

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
YIELD SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA
IJARAH FIXED RATE (SBSN IFR)**

OLEH :

TRI INDA FADHILA RAHMA

NIM 91212042737



**PROGRAM PASCASARJANA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI
SUMATERA UTARA
2014M/**

التجريد

موضوع البحث : التحليل عن العوامل التي تؤثر الرسالة المهمة الشريعة الدوليّة، إجارة معدل ثابت (IFR SBSN)

المؤلف : تري إندا فضيلة رحمة

المشرف : 1. الأستاذ .د.أميور نور الدين، الماجستير

2. الدكتور.م. يوسف، الماجستير

يهدف هذا البحث إلى تعريف تحديد مدى تأثير التضخم، سعر الفائدة SBI، قيمة سعر الصرف، GDP و تقسيم نتائج البنوك الشريعة إلى محصول الرسالة المهمة الشريعة الدوليّة، إجارة معدل ثابت (IFR SBSN). عينة هذا البحث يعني : التضخم، سعر الفائدة SBI، قيمة سعر الصرف، GDP، تقسيم نتائج البنوك الشريعة و محصول الرسالة المهمة الشريعة الدوليّة، إجارة معدل ثابت (IFR) وكان العائد SBSN الإجارة معدل ثابت (IFR) من فصلي سنة 2010 إلى فصلي سنة 2013. تصميم البحوث الكمية باستخدام متعددة تحليل الانحدار الخطي بدعم من نماذج الاختبار والاختبارات الإحصائية بمساعدة برنامج إيفيوس الإصدار 7.

من نتائج البحوث التي جريت في ألفا 5 %، خلّص الباحثة أن نتيجة تحليل الانحدار الخطي المتعددة يدل أن بجانب محاكاة التضخم المتغير، سعر الفائدة SBI، قيمة سعر الصرف، GDP و تقسيم نتائج البنوك الشريعة تؤثر على العائد SBSN الإجارة معدل ثابت (IFR) و تؤثر بصورة مشتركة العائد SBSN الإجارة معدل ثابت (IFR) . في جزئيا التضخم لا يؤثر على العائد SBSN الإجارة معدل ثابت (IFR). تأثير سعر الفائدة SBI على العائد SBSN الإجارة معدل ثابت (IFR) الهيئة هي إيجابية وهامة، حتى زيادة سعر الفائدة SBI عدد من 1 % أن يزيد العائد SBSN الإجارة معدل ثابت (IFR) عدد 0.281970 % . و ارتفاع أسعار الفائدة يسبب ارتفاع ودائع الادخار

و من شأنه أن يخفض ثمن الرباط و رفع العائد SBSN الإجارة معدل ثابت (IFR). تأثير
سعر الصرف على العائد SBSN الإجارة معدل ثابت (IFR)، هي إيجابية وهامة ، فإن
كل زيادة في سعر الصرف من 1 % زيادة العائد SBSN الإجارة معدل ثابت (IFR)
من 0.000675 % . و ضعف سعر الصرف رفع أسعار السلع المحلية ويخفض
الادخار، مما أدى إلى انخفاض أسعار الرباط و زيادة العائد SBSN الإجارة معدل ثابت
(IFR). تأثير GDP على العائد SBSN الإجارة معدل ثابت (IFR) سلبي و هامة ، حتى
أن الزيادة GDP بنسبة 1% سوف يقلل على العائد SBSN الإجارة معدل ثابت (IFR)
بنسبة -062.08 % E . ارتفاع الناتج GDP سوف يرفع معدلات الادخار، لذلك
سوف يرفع أسعار الرباط و ينخفض العائد SBSN الإجارة معدل ثابت (IFR). ونتائج
البنوك الشريعة لا يؤثر على العائد SBSN الإجارة معدل ثابت (IFR). و متنوعة العوامل
التي تؤثر على العائد SBSN الإجارة معدل ثابت (IFR) ستشرح المتغيرات المستقلة من
التضخم، سعر الفائدة SBI، قيمة سعر الصرف، GDP و تقسيم نتائج البنوك الشريعة
التي بطريقة الاشتراك تشرح تأثير بنسبة 89.89 % ، أما بقيته يعني بنسبة
10.10% سوف يفسر بخلاف متغيرات أخرى التي لا يبحثها.

DAFTAR ISI

Halaman

PERSETUJUAN.....	i
ABSTRAK.....	ii
KATA PENGANTAR.....	vi
TRANSLITERASI.....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi

BAB I : PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	9
C. Batasan Istilah.....	9
D. Tujuan Penelitian.....	10
E. Manfaat Penelitian.....	10
F. Sistematika Penulisan.....	11

BAB II : STUDI KEPUSTAKAAN

A. Kajian Teoritik	13
1. Investasi dalam Perspektif Islam	13
2. Sukuk.....	15

3. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).....	17
4. Landasan Hukum Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)	18
5. Manfaat atau Keuntungan dan Risiko Investasi SBSN.....	25
6. Surat berharga Syariah Negara Ijarah Fixed Rate (SBSN IFR).....	26
7. Imbal Hasil dan Yield SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR)..	34
8. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Surat Berharga Syariah Negara Ijarah Fixed Rate (SBSN IFR).....	39
a. Inflasi	39
b. Suku Bunga	45
c. Nilai Tukar Rupiah	50
d. Produk Domestik Bruto/GDP.....	54
e. Bagi Hasil Bank Syariah	57
B. Penelitian yang Relevan	59
C. Kerangka Berpikir	64
D. Hipotesis Penelitian.....	66

BAB III : METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian.....	67
B. Metode Pengumpulan Data.....	67
C. Defenisi Operasional Variabel.....	67
D. Analisis Data.....	71
1. Analisis Deskriptif.....	72
2. Uji Model	72
a. Uji Asumsi Klasik.....	72
1) Uji Multikolinearitas.....	72
2) Uji Autokorelasi.....	73

3) Uji Normalitas.....	73
b. Uji Statistik.....	73

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian.....	76
1. Analisis Deskriptif	76
2. Analisis Data	96
a. Uji Model	97
b. Uji Statistik	101
B. Pembahasan	108
1. Kemampuan Inflasi Mempengaruhi Yield SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR)	108
2. Kemampuan Suku Bunga SBI Mempengaruhi Yield SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR).....	109
3. Kemampuan Nilai Tukar Rupiah Mempengaruhi Yield SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR)	110
4. Kemampuan GDP Mempengaruhi Yield SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR)	110
5. Kemampuan Bagi Hasil Bank Syariah Mempengaruhi Yield SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR).....	111

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.....	112
B. Saran.....	113

DAFTAR PUSTAKA	115
-----------------------------	------------

LAMPIRAN.....	120
----------------------	------------

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
1.	Penelitian Yang Relevan.....	61
2.	Hasil Pelaksanaan <i>Bookbuliding</i>	77
3.	Spesifikasi SBSN <i>Ijarah Fixed Rate</i> seri IFR0002...	77
4.	Data <i>Yield</i> SBSN <i>Ijarah Fixed Rate</i> (IFR).....	79
5.	Statistik Deskriptif <i>Yield</i> SBSN <i>Ijarah Fixed Rate</i> ...	80
6.	Data Inflasi.....	82
7.	Statistik Deskriptif Inflasi.....	82
8.	Data Suku Bunga SBI.....	85
9.	Statistik Deskriptif Suku Bunga SBI.....	85
10.	Data Pergerakan Nilai Tukar Rupiah/ US\$.....	87
11.	Statistik Deskriptif Nilai Tukar Rupiah.....	88
12.	Data Produk Domestik Bruto (GDP).....	90
13.	Statistik Deskriptif Produk Domestik Bruto (GDP).	91

14.	Data Bagi Hasil Bank Syariah.....	95
15.	Statistik Deskriptif Bagi Hasil Bank syariah.....	95
16.	Hasil Uji Multikolinearitas.....	98
17.	Hasil Uji Multikolinearitas dengan VIF.....	98
18.	Hasil Pengujian <i>Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test</i> (BGLM).....	99
19.	Hasil Estimasi Model Regresi.....	101

DAFTAR GAMBAR

Gambar		Halaman
1.	Kurva Fluktuasi Harga SBSN <i>Ijarah Fixed Rate</i>	8
2.	Kurva Fluktuasi <i>Yield</i> SBSN <i>Ijarah Fixed Rate</i> (IFR)..	8
3.	Struktur Sukuk <i>Ijarah</i>	28
4.	Hubungan Harga Obligasi dengan <i>Yield</i> obligasi.....	38
5.	Kurva Pengaruh Kurs Riil Terhadap Tabungan.....	53
6.	Diagram Kesetaraan Pengeluaran dan Pendapatan....	55

7.	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Yield</i>	
	<i>SBSN Ijarah Fixed Rate</i>.....	66
8.	Distribusi Investor Seri IFR-0002.....	78
9.	Distribusi Investor Asing dan Lokal.....	79
10.	Grafik <i>Yield</i> SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR).....	81
11.	Grafik Fluktuasi Inflasi.....	83
12.	Grafik Pergerakan Suku Bunga SBI.....	86
13.	Grafik Pergerakan Nilai Tukar Rupiah/ US\$.....	89
14.	Grafik Produk Domestik Bruto (GDP).....	92
15.	Grafik Bagi Hasil Bank Syariah.....	96
16.	Uji Normalitas <i>Jarque-Bera</i> (J-B Test).....	101
17.	Daerah Keputusan Uji F.....	103
18.	Daerah Keputusan Uji t.....	104

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Halaman
1.	Tabulasi Data.....	120
2.	Hasil Statistik Deskriptif	121
3.	Grafik Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	122
4.	Hasil Uji Multikolinearitas.....	125
5.	Hasil Uji Autokorelasi <i>Breusch-Godfrey Serial</i> <i>Correlation LM Test (BGLM)</i>	129
6.	Hasil Uji Normalitas <i>Jarque-Bera (J-B Test)</i>	130
7.	Hasil Uji Estimasi Model Regresi.....	131
8.	Tabel Nilai Kritis Distribusi dengan Tingkat Signifikansi 5%, $\alpha=0,05$ (Tabel F).....	132
9.	Tabel Distribusi t-Student (Tabel t).....	133
10.	Tabel Durbin-Watson (0.05 level of significance)...	134

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal berperan penting bagi perekonomian suatu Negara, berfungsi dalam menjalankan dua fungsi secara simultan berupa fungsi ekonomi dengan mewujudkan pertemuan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana, dan fungsi keuangan dengan memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan bagi pemilik dana melalui investasi.¹

Di Indonesia, pasar modal ada berbagai macam jenis sekuritas dan pemodal diberi kesempatan untuk memilih instrumen yang disediakan. Salah satu instrumen yang diperdagangkan ialah obligasi, yaitu surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah (SUN) maupun perusahaan dengan kewajiban pembayaran pokok dan bunga pada jangka waktu yang ditentukan.

Surat Utang Negara (SUN) pertama kali diterbitkan pemerintah Negara Republik Indonesia pada tanggal 1 Juli 2004. Tujuan diterbitkan SUN untuk membiayai anggaran pendapatan dan belanja Negara termasuk membiayai pembangunan proyek. SUN terdiri dari Obligasi Pemerintah (SBN) dan Obligasi Pemerintah Syariah (SBSN). Obligasi pemerintah (SBN) surat berharga berupa pengakuan utang dalam rupiah dan mata uang asing dijamin oleh pembayaran bunga dan pokok oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlaku. Sedangkan SBSN (sukuk) adalah surat berharga yang berdasarkan prinsip syariah, baik dalam Rupiah maupun valuta asing.

Pengertian Sukuk sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada

¹Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta : Kencana 2010), h. 112

saat jatuh tempo.² Sukuk dipandang sebagai alternatif yang lebih baik daripada berhutang, karena dengan akad kerja sama atau investasi, berbagi resiko dan keterlibatan asset. SBSN diterbitkan dengan tujuan memanfaatkan dana masyarakat yang belum terjaring oleh sistem keuangan konvensional.

SBSN merupakan surat berharga dalam mata uang rupiah maupun valuta asing berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh Negara Republik Indonesia, baik dilaksanakan secara langsung oleh Pemerintah atau melalui Perusahaan Penerbit SBSN, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, serta wajib dibayar atau dijamin pembayaran Imbalan dan Nilai Nominalnya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan ketentuan perjanjian yang mengatur penerbitan SBSN tersebut.³ SBSN terdiri dari dua jenis yaitu Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Ritel dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Ijarah *Fixed Rate* (IFR).

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Ritel menurut Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), adalah Surat Berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang diperuntukkan bagi investor individu warga negara Indonesia.⁴ Sukuk Negara Ritel diterbitkan dalam bentuk tanpa warkat (*scripless*), namun kepada para investor akan diberikan Surat Bukti Kepemilikan. SBSN Ritel merupakan instrumen pemerintah untuk menyerap likuiditas. SBSN Ritel digunakan sebagai pembiayaan pemerintah untuk menutup defisit APBN atau untuk membiayai subsidi atau proyek strategis lainnya. SBSN Ritel memiliki keamanan dari sisi volatilitas nilai tukar rupiah dan memiliki resiko pembalikan modal yang kecil. Karena SBSN Ritel merupakan instrumen pembiayaan yang berbasis pada investor lokal. SBSN Ritel diperuntukkan bagi investor individu dengan nilai minimal pembelian Rp 5 juta dan kelipatannya.

²Foreks Unisma, *Fatwa DSN-MUI-Perbankan Syariah*, Forum Ekonomi Syariah <http://freksunisma.blogspot.com/2012/02/32dsn-muiix2002-obligasi-syariah.html>, di akses pada tanggal 18 Maret 2014

³Andrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk* (Jakarta : Sinar Grafika, 2009) h. 145-146

⁴Mardani, *Hukum Ekonomi Syariah di Indonesia* (Bandung: PT. Refika Aditama, 2011), h. 238

Sedangkan SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR) adalah Sukuk Ijarah berdasarkan mana satu pihak bertindak sendiri atau melalui suatu perwakilan untuk menjual atau menyewakan hak manfaat dari setiap aset lain yang berbasis pada harga sewa dan periode sewa yang disepakati, tanpa diikuti dengan pengalihan kepemilikan aset itu sendiri.⁵ SBSN IFR lebih dikenal oleh dunia perbankan maupun institusi dibandingkan dengan SBSN Ritel, karena minimum dana yang diinvestasikan ke IFR memiliki nominal yang cukup besar dengan nilai pembelian minimal Rp 1 Miliar dan proses penerbitannya dilakukan dengan sistem lelang. Harga dari obligasi IFR tersebut setiap kali dapat dipantau dan dipublikasikan melalui media ekonomi nasional. Pembentukan harga IFR lebih dikarenakan faktor permintaan dan penawaran. Para investor yang memiliki IFR kebanyakan dari perbankan yang memanfaatkan fasilitas tersebut untuk meminimalisir dana yang tidak terserap ke pembiayaan.

Naik turunnya nilai sukuk dapat disebabkan oleh faktor internal maupun eksternal perusahaan penerbit sukuk serta hukum pasar yang berlaku, meliputi aspek ekonomi, politik, keamanan, sosial budaya dan sebagainya. Faktor internal adalah kinerja emiten secara keseluruhan dan faktor eksternal meliputi kondisi ekonomi makro, industri lain, politik keamanan bursa efek lain, faktor pasar dan kinerja perusahaan yang menjadi mitra dalam sukuk tersebut. Faktor pasar yang akan mempengaruhi pendapatan dan harga sukuk antara lain peringkat sukuknya.⁶

Salah satu faktor investor melakukan investasi ialah dengan mempertimbangkan pendapatan yang akan diperoleh, yakni *kupon* dan imbal hasil (*return*) ini disebut dengan *yield*. Kedua istilah tersebut pada dasarnya memiliki konsep yang sama, karena kedua istilah tersebut sama-sama menggambarkan pendapatan yang akan diperoleh investor jika menginvestasikan dananya pada sekuritas obligasi dalam suatu periode tertentu. *Kupon* merupakan harga atau imbalan yang dibayarkan oleh pihak yang meminjam dana, dalam hal emiten (penerbit) obligasi, kepada investor. Sedangkan *yield* merupakan ukuran

⁵Direktorat Statistik Ekonomi dan Moneter (DSM), *Metadata Surat Berharga Negara (SBN)*, (Bank Indonesia: <http://www.bi.go.id/>). Diakses pada tanggal 18 Januari 2013

⁶Muhamad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah* (Jakarta : Serambi Ilmu Semesta, 2009), h. 250-251

pendapatan (*return*) yang akan diterima investor yang cenderung bersifat tidak tetap, tergantung tingkat *return* yang disyaratkan investor.⁷ Cara yang paling sederhana untuk menghitung *yield* adalah dengan rumus nilai *return* dibagi dengan harga obligasinya. Jika investor membeli suatu surat berharga di harga parnya, *yield* surat berharga itu setara dengan tingkat kuponnya. Oleh karena itu, adanya hubungan yang terbalik antara *yield* dengan harga obligasi,⁸ ketika harga surat berharga itu berubah, *yield*-nya juga akan berubah.

Fluktuasi harga tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor ekonomi makro. Kondisi ekonomi di suatu negara merupakan indikator penting dalam mempengaruhi keputusan investasi di negara tersebut. Investor asing akan melihat keadaan ekonomi suatu negara sebelum melakukan keputusan investasi di Indonesia. Salah satu indikator ekonomi makro yang terpenting ialah fluktuasi inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan GDP.

Inflasi merupakan gambaran kondisi ekonomi suatu negara yang tidak sehat, oleh karena itu risiko inflasi menyebabkan penurunan daya beli atas penghasilan yang diperoleh investor karena adanya kenaikan harga. Inflasi adalah kenaikan harga yang berlaku secara umum dan berlangsung terus menerus. Semakin tingginya tingkat inflasi maka semakin menurunnya permintaan terhadap SBSN IFR, sehingga menyebabkan penurunan harga terhadap SBSN IFR. Namun sebaliknya, semakin menurunnya tingkat inflasi, maka semakin meningkatnya permintaan terhadap SBSN IFR dan menyebabkan peningkatan harga SBSN IFR. Sedangkan risiko suku bunga lebih banyak dihadapi oleh investor yang memilih instrumen investasi yang memberikan pendapatan tetap, karena perilaku investor untuk lebih memilih menjual obligasinya dengan mengalihkan untuk berinvestasi di produk keuangan lainnya yang menawarkan pendapatan lebih tinggi.⁹ Ketika suku bunga meningkat investor cenderung memilih untuk mengalihkan dananya kepada deposito, hal ini menyebabkan menurunnya permintaan terhadap SBSN

⁷ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Potofolio* (Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA, 2001), h. 140

⁸ *Ibid*, h. 157

⁹ Sawidji Widodoatmodjo, *Pasar Modal Indonesia Pengantar dan Studi Kasus* (Ciawi – Bogor: Ghalia Indonesia, 2009), h. 147

IFR, sehingga harga SBSN IFR mengalami penurunan. Dan sebaliknya, ketika suku bunga menurun investor cenderung memilih untuk melakukan investasi terhadap SBSN IFR, sehingga permintaan terhadap SBSN IFR menjadi meningkat dan harga SBSN IFR mengalami peningkatan.

Teori tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Welfania Siahaan, skripsi Universitas Sumatera Utara tahun 2008, menganalisis pengaruh inflasi dan suku bunga SBI terhadap penerbitan obligasi pemerintah dalam rangka Rekapitalisasi perbankan. Menyimpulkan bahwa inflasi dan suku bunga SBI memiliki pengaruh negatif terhadap penerbitan obligasi pemerintah dalam rangka rekapitalisasi perbankan.¹⁰ Dan penelitian yang dilakukan oleh Dita Eka Pratiwi Sirait, tesis Universitas Sumatera Utara tahun 2011, meneliti tentang “*Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Rasio Hutang Terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi Konvensional di Bursa Efek Indonesia*”, dan menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi konvensional di Bursa Efek Indonesia.¹¹

Namun hasil penelitian di atas berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wenda Meles Tri Nilasari tahun 2010 yang berjudul “*Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Obligasi Syariah yang Listing di BEI tahun 2008-2009*”. Skripsi, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Malang. Bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah yang *listing* di BEI tahun 2008-2009, tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah yang *listing* di BEI tahun 2008-2009 dan inflasi berpengaruh terhadap tingkat suku bunga SBI tahun 2008-2009.¹²

¹⁰ Wefania Siahaan, *Analisis pengaruh inflasi dan suku bunga SBI terhadap penerbitan obligasi pemerintah dalam rangka Rekapitalisasi perbankan*, Skripsi Universitas Sumatera Utara, 2008. <http://core.kmi.open.ac.uk/display/15395877>. Diakses pada tanggal 10 Desember 2013

¹¹ Dita Eka Pratiwi Sirait, *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Rasio Hutang Terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi Konvensional di Bursa Efek Indonesia*, Tesis Universitas Sumatera Utara, 2011.

¹² Wenda Meles Tri Nilasari, *Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Obligasi Syariah yang Listing di BEI tahun 2008-2009*, Skripsi, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Malang, 2010, <http://karya-ilmiah.um.ac.id/index.php/manajemen/article/view/11512>. Diakses pada tanggal 17 Februari 2012

Sedangkan penelitian penulis terdahulu mendeskripsikan “*Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI Rate, dan Imbal Hasil terhadap Kepemilikan Investor di SBSN Ijarah Fixed Rate*” bahwa hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan secara simultan variable inflasi, suku bunga (BI rate) dan imbal hasil berpengaruh terhadap kepemilikan investor di SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) dan secara bersama-sama mempengaruhi kepemilikan investor di SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR). Secara parsial inflasi dan imbal hasil tidak berpengaruh terhadap kepemilikan investor di SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) sedangkan suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan investor di SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR).

Risiko nilai tukar timbul akibat adanya perubahan nilai mata uang suatu Negara terhadap mata uang Negara lain.¹³ Jika kurs riil rendah, barang-barang luar negeri relatif lebih mahal, dan barang-barang domestik relatif lebih murah.¹⁴ Hal ini berpengaruh terhadap inflasi yang meningkatkan konsumsi masyarakat, dan berdampak pada tabungan. Sehingga ketika nilai tukar rupiah melemah, maka harga SBSN *Ijarah Fixed Rate* akan meningkat dan *yield* menjadi menurun. Dan sebaliknya, ketika nilai tukar rupiah menguat maka harga SBSN IFR akan menurun dan *yield* SBSN IFR mengalami peningkatan. Teori ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Budhi Arta Surya dan Teguh Gunawan Nasher tahun 2011, bahwa terdapat pengaruh searah yang signifikan antara tingkat suku bunga SBI, *exchange rate* dan *debt to equity ratio* terhadap *yield* obligasi korporasi.¹⁵

Sedangkan GDP merupakan bagian dari risiko negara yang berpotensi menurunkan penghasilan investor.¹⁶ Kemampuan masyarakat menabung ditentukan oleh tingkat pendapatan masyarakat setelah dikurangi pajak serta tingkat pengeluaran konsumsinya. Sehingga ketika GDP meningkat, maka harga SBSN *Ijarah Fixed Rate* meningkat serta *yield* SBSN IFR menurun dan ketika

¹³ Sawidji Widoatmodjo, *Pasar Modal Indonesia Pengantar dan Studi Kasus* (Ciawi – Bogor: Ghalia Indonesia, 2009), h. 147

¹⁴N. Gregory Mankiw, *Makroekonomi Edisi Keenam*, (Jakarta: Erlangga, 2007), h. 128-130

¹⁵ Budhi Arta Surya dan Teguh Gunawan Nasher, *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia*, Jurnal Manajemen Teknologi Volume 10. No 2, 2011

¹⁶ Widoatmodjo, *Pasar*, h. 147-151

GDP menurun, maka harga SBSN IFR mengalami penurunan serta *yield* SBSN IFR meningkat. Teori ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Arum Melati tahun 2013 yang berjudul “*Faktor-Faktor yang Mempengaruhi tingkat sewa sukuk Ijarah*”. Jurnal, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa produk domestik bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Jatuh tempo obligasi dan *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah.¹⁷

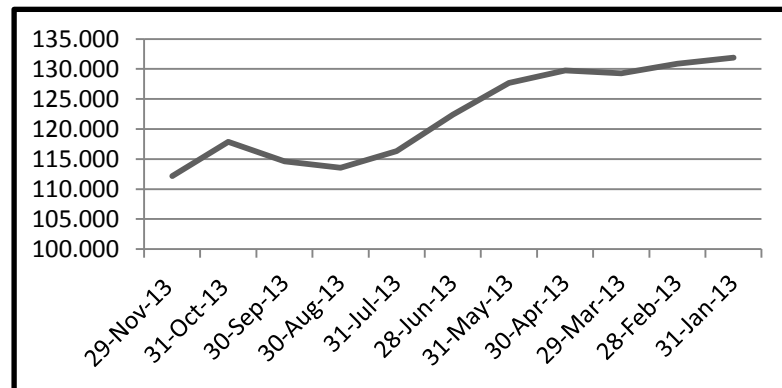
Selain kondisi ekonomi, faktor yang mempengaruhi keputusan berinvestasi ialah produk lembaga keuangan lainnya seperti bank syariah yang saat ini telah menjadi sasaran investor syariah maupun konvensional. Adapun suatu alasan mengapa para investor umumnya akan memilih bank syariah daripada bank-bank lainnya terletak pada kunci keuntungan kompetitif.¹⁸ Dilihat dari sistem yang dijalankan bank syariah sesuai dengan ajaran Islam, pelayanan dan perlakuan yang diberikan oleh bank syariah menjadi alasan investor masih berkeinginan untuk meneruskan kemitraannya dengan bank, hal ini disebabkan dunia perbankan syariah telah mengalami tingkat kompetisi yang tinggi.¹⁹ Sehingga sebagian masyarakat masih berinvestasi di dunia perbankan dan belum mencoba untuk berinvestasi di salah satu produk pasar modal yakni obligasi pemerintah SBSN Ijarah *Fixed Rate* salah satunya. Oleh sebab itu, peningkatan bagi hasil bank syariah menyebabkan penurunan harga SBSN *Ijarah Fixed Rate*, sehingga *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* menurun. Berikut data harga SBSN *Ijarah Fixed Rate*.

¹⁷Arum Melati, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi tingkat sewa sukuk Ijarah*, <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj>, Accounting Analysis Journal, 2013. Diakses pada tanggal 10 Desember 2013

¹⁸ Ibrahim Warde, *Islamic Finance In the Global Economy*, terj. Andriyadi Ramli, *Islamic Finance: Keuangan Islam dalam Perekonomian Global*, (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2009), h. 324.

¹⁹*Ibid*, h. 340

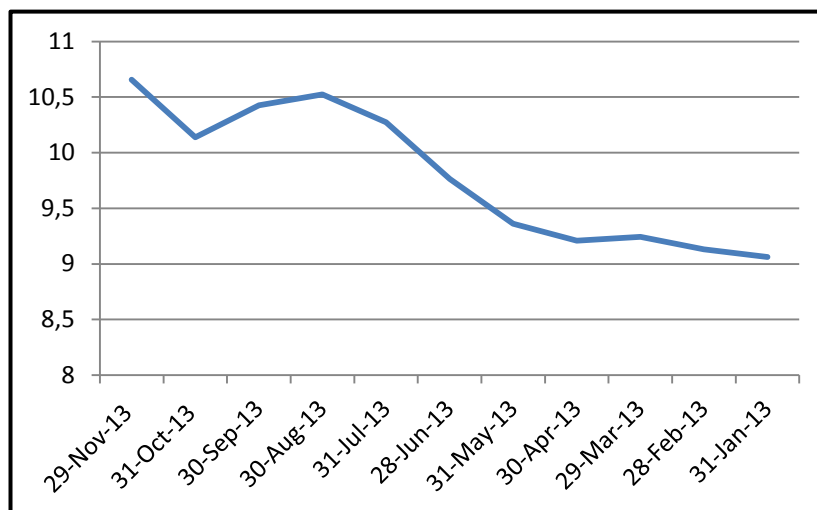
Gambar 1. Kurva Fluktuasi Harga SBSN *Ijarah Fixed Rate*



Sumber: PT. Danareksa Sekuritas

Dari data di atas dapat dilihat bahwa harga SBSN IFR berfluktuasi tajam, maka dengan data harga di atas dapat dihitung nilai *yield* yang diperoleh, yaitu kupon IFR0002 sebesar 11.95% dibagi dengan nilai harga, dengan kata lain bahwa secara langsung *yield* berfluktuasi terhadap nilai harga SBSN IFR. Fluktuasi *yield* terhadap harga SBSN IFR dapat dilihat dari kurva sebagai berikut.

Gambar 2. Kurva Fluktuasi Yield SBSN *Ijarah Fixed Rate (IFR)*



Sumber: PT. Danareksa Sekuritas

Dari gambar 1 dan gambar 2 dapat dilihat adanya hubungan timbal balik antara kurva fluktuasi harga SBSN *Ijarah Fixed Rate (IFR)* dengan kurva fluktuasi *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate (IFR)*. Oleh karena itu, *yield* yang dilihat

pada gambar 2 diperoleh dari harga SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) dan memiliki hubungan yang negatif (terbalik). Faktor-faktor yang mempengaruhi naik turunnya nilai *yield* Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah Fixed Rate* (SBSN IFR) sangat penting bagi para investor sebagai bahan pertimbangan keputusan investasi. Banyak hal yang bisa menjadi pertimbangan penting bagi seorang pemodal untuk berinvestasi di surat berharga. Salah satu faktor yang penting adalah *yield*. Secara umum, *yield* berarti perolehan imbal hasil (*return*) dari investasi surat berharga dalam jangka waktu setahun. Keputusan investasi berdampak terhadap fluktuasi *yield* Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah Fixed Rate* (SBSN IFR). Dari permasalahan di atas perlu dilakukan penelitian untuk melihat seberapa besar faktor-faktor yang mempengaruhi investor untuk mengambil keputusan berinvestasi atau tidak berinvestasi di SBSN IFR. Oleh sebab itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian “**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI YIELD SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA IJARAH FIXED RATE (SBSN IFR)**”.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, yang terjadi dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, GDP dan bagi hasil bank syariah di Indonesia berpengaruh terhadap *yield* Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah Fixed* SBSN (IFR)?
2. Bagaimana elastisitas pengaruh inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, GDP dan bagi hasil bank syariah di Indonesia terhadap *yield* Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah Fixed* SBSN (IFR)?

C. Batasan Istilah

Pembatasan istilah dalam penelitian ini agar penelitian terfokus pada pokok permasalahan yang ada serta pembahasannya, sehingga diharapkan penelitian nanti tidak menyimpang dari sasarannya dan mempunyai pemahaman yang berbeda oleh pembaca. Istilah yang penting dalam penelitian ini adalah *yield* Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah Fixed Rate* (SBSN IFR).

Yield adalah ukuran pendapatan (*return*) yang akan diterima investor yang cenderung bersifat tidak tetap, tergantung tingkat *return* yang disyaratkan investor.²⁰ Sedangkan SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) adalah Sukuk Ijarah berdasarkan mana satu pihak bertindak sendiri atau melalui suatu perwakilan untuk menjual atau menyewakan hak manfaat dari setiap aset lain yang berbasis pada harga sewa dan periode sewa yang disepakati, tanpa diikuti dengan pengalihan kepemilikan aset itu sendiri.²¹

Dari pengertian di atas maka *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) adalah imbal hasil (*return*) yang diperoleh dari hasil investasi SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR). Faktor-faktor yang mempengaruhi antara lain, inflasi, suku bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah, GDP dan bagi hasil bank syariah di Indonesia. Pengamatan dalam penelitian ini dilakukan selama triwulan pertama tahun 2010 sampai triwulan ketiga tahun 2013.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian Rumusan masalah berdasarkan uraian di atas adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, GDP dan bagi hasil bank syariah di Indonesia terhadap *Yield* Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah Fixed Rate* (SBSN IFR).
2. Untuk mengetahui elastisitas pengaruh inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, GDP dan bagi hasil bank syariah di Indonesia terhadap *yield* Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah Fixed* SBSN (IFR).

E. Manfaat Penelitian

Dari seluruh uraian di atas maka hasil penelitian yang diharapkan oleh penulis dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Penulis, penelitian ini sebagai suatu pengetahuan dan pengalaman serta sekaligus pengaplikasian ilmu pengetahuan yang diperoleh

²⁰ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Potofolio*, (Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA, 2001), h. 140.

²¹ Direktorat, *Metadata*.

selama mengikuti kuliah melalui pengkajian dalam karya ilmiah yang melalui beberapa metode.

2. Bagi investor, sebagai bahan pertimbangan dan informasi para investor institusi baik lokal maupun asing, serta bermanfaat dalam merencanakan, menganalisis, dan mengukur untuk menentukan keputusan berinvestasi.
3. Bagi Akademis, menambah kepustakaan dibidang ilmu pengetahuan dan memberikan masukan berupa informasi pada kalangan akademis sebagai dasar penelitian selanjutnya.

F. Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan penyusunan dan pemahaman isi tesis, maka pembahasannya dibagi dalam lima bab, yaitu:

- Bab I : Pendahuluan. Bab ini sangat penting untuk menjelaskan latar belakang masalah penelitian yang akan menentukan arah pembahasan tesis ini. Kemudian dilanjutkan dengan identifikasi masalah, batasan istilah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian. Dan pada bab ini juga dicantumkan sistematika pembahasan untuk memudahkan pembahasan pada bab-bab berikutnya.
- Bab II : Kajian Pustaka dan Kerangka Pemikiran. Pada bab ini akan dijelaskan tentang suku, SBSN, *Yield SBSN Ijarah Fixed Rate* (IFR), inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, GDP, bagi hasil bank syariah dan hal-hal yang berkaitan dengan penelitian. Pada bab ini juga dirumuskan hipotesis penelitian.
- Bab III : Metode Penelitian. Pada bab ini dijelaskan tentang metode penelitian, dimulai dengan pendekatan penelitian, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel dan bagaimana teknik pengumpulan data serta cara menganalisis data.

- Bab IV : Analisis Data. Bab ini merupakan pokok pembahasan dimana dicantumkan mengenai pengolahan data, pengujian hipotesis serta hasil penelitian beserta pembahasannya.
- Bab V : Penutup. Bab ini merupakan bab penutup dari seluruh pembahasan tesis. Bab ini berisi kesimpulan dari isi tesis dan juga berisi saran-saran dari penulis.

BAB II

STUDI KEPUSTAKAAN

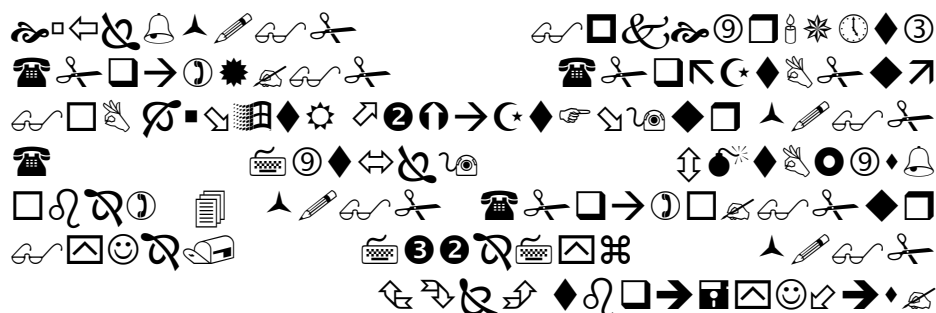
A. Kerangka Teoritik

1. Investasi dalam Perspektif Islam

Investasi merupakan prinsip penanaman dana atau penyertaan, dan keuntungan yang diperoleh bergantung pada kinerja usaha yang menjadi objek penyertaan tersebut sesuai dengan *nisbah* bagi hasil yang telah diperjanjikan sebelumnya.²²

Kehidupan sosial ekonomi Islam, termasuk investasi tidak dapat terlepas dari prinsip-prinsip syariah. Investasi syariah adalah investasi yang didasarkan atas prinsip-prinsip syariah, baik investasi pada sektor riil maupun sektor keuangan. Islam mengajarkan investasi yang menguntungkan semua pihak (*win solution*) dan melarang manusia melakukan investasi *zero sum game* atau *win loss*.²³

Investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Quran surat Al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:



“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok

²²Zainul Arifin, *Dasar-Dasar Manajemen Bank Syariah* (Jakarta : Azkia Publisher, 2009), h. 233.

²³Muhamad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah* (Jakarta : Serambi Ilmu Semesta, 2009), h. 23.

(akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.”²⁴

Ayat di atas menjelaskan bahwa hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah dikedepankannya, yakni amal shaleh yang telah diperbuatnya untuk hari esok yang dekat, yakni akhirat. Dalam arti amal-amal yang dilakukan untuk meraih manfaat di masa datang.²⁵

Beberapa prinsip dasar transaksi menurut Islam dalam investasi keuangan yang ditawarkan menurut Pontjowinoto dalam Huda, sebagai berikut:²⁶

- a. Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil.
- b. Uang sebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan dimana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta. Adapun manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang dibeli dengan uang tersebut.
- c. Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja.
- d. Risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko.
- e. Dalam Islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko.
- f. Manajemen yang diterapkan adalah manajemen Islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga lestariannya lingkungan hidup.

²⁴Departemen Agama Republik Indonesia. *Al-Qur'an dan Terjemahan*, (Bandung: Diponegoro, 2006), h. 549.

²⁵M. Quraish Shihab, *Tafsir Al-Misbah: Pesan dan Keresasian Al-Qur'an Volume 13* (Jakarta : Letera Hati 2002) h. 552.

²⁶Nurul Huda dan Mohammad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoretis dan Praktis* (Jakarta: Kencana, 2010), h. 190.

Islam juga melarang investasi yang mengandung unsur *riba*, *gharar* (mengubah kondisi *certainty* menjadi kondisi *uncertainty* untuk mendapat keuntungan), *gambling*, *maysir* (judi), menjual sesuatu yang tidak dimiliki, dan berbagai transaksi lain yang merugikan salah satu pihak.²⁷

2. Sukuk

Kata “sukuk” berasal dari bahasa Persia, yaitu “*jak*”, lalu masuk kedalam bahasa Arab dengan nama “*shak*”. Goitien menyebutkan bahwa “*shak*” adalah asal kata dari kata “cek atau *cheque*” yang terdapat dalam bahasa Inggris di mana pada dasarnya adalah surat utang.²⁸

Secara terminologi, sukuk adalah sebuah kertas (buku) atau catatan yang padanya terdapat perintah dari seseorang untuk pembayaran uang dengan jumlah tertentu pada orang lain yang namanya tertera pada kertas tersebut. Surat utang model ini berkembang di Eropa. Sukuk sudah dipakai sebagai salah satu alat pembayaran sejak awal Islam di mana jatah (santunan Negara) atau gaji para pegawai Negara kadangkala dibayar dengan memakai kertas tersebut. Dalam sejarah disebutkan bahwa Khalifah Umar bin Khattab adalah Khalifah pertama yang membuat *shak* dengan membubuhkan setempel di bawah kertas *shak* tersebut.²⁹

Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.³⁰

Dalam keputusan ketua Bapepam No.Kep. 130/BL/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah disebutkan bahwa sukuk adalah efek syariah berupa

²⁷Nafik, *Bursa*, h. 23.

²⁸Ahmad Rodoni *et. al.*, *Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta : Zikrul Hakim, 2008), h. 133.

²⁹*Ibid*, h. 134.

³⁰Foreks Unisma, *Fatwa DSN-MUI-Perbankan Syariah*, Forum Ekonomi Syariah <http://freksunisma.blogspot.com/2012/02/32dsn-muiix2002-obligasi-syariah.html>, di akses pada tanggal 18 Maret 2014.

sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: *Pertama*, Kepemilikan asset berwujud tertentu, *Kedua*, Nilai manfaat dan jasa atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu. *Ketiga*, Kepemilikan atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.³¹

Jenis-jenis sukuk:

1. Sukuk murabahah, yaitu surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah, atau institusi lainnya, yang mewajibkan penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari margin keuntungan serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.³²
2. Sukuk Mudharabah, yaitu obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.³³
3. Sukuk Musyarakah, merupakan sukuk yang mewajibkan penerbit sukuk untuk membayarkan pendapatan kepada pemegang sukuk untuk membayarkan pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari pengelolaan dana kontribusi pihak-pihak yang berakad serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.³⁴
4. Sukuk Ijarah, merupakan akad yang satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya yang menyewakan hak atas suatu asset kepada pihak lain berdasarkan harga sewa dan periode sewa yang disepakati.³⁵
5. Sukuk salam, mewajibkan penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk, yang berupa bagi hasil dari margin keuntungan.³⁶

³¹Rodoni, *Lembaga*, h. 135.

³²Nafik, *Bursa*, h. 252-253.

³³Tjiptono Darmadji *et. al.*, *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta : Salemba Empat, 2006) h. 235.

³⁴Nafik, *Bursa*, h. 254.

³⁵Andrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*, (Jakarta : Sinar Grafika, 2009), h. 153.

³⁶Nafik, *Bursa*, h. 255.

6. Sukuk Istishna, merupakan akad jual beli asset berupa objek pembiayaan antara para pihak di mana spesifikasi, cara dan jangka waktu penyerahan, serta harga asset tersebut ditentukan berdasarkan kesepakatan para pihak.³⁷

Sedangkan ditinjau dari segi penerbitannya, sukuk terbagi menjadi 2 bagian, antara lain:³⁸

1. Sukuk korporasi merupakan sukuk yang diterbitkan oleh korporasi atau perusahaan, baik perusahaan swasta maupun BUMN.
2. Sukuk Negara (*sovereign sukuk*) yaitu sukuk yang dikeluarkan oleh pemerintah, dalam hal ini Kementerian Keuangan Republik Indonesia.

3. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

SBSN merupakan surat berharga dalam mata uang rupiah maupun valuta asing berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh Negara Republik Indonesia, baik dilaksanakan secara langsung oleh Pemerintah atau melalui Perusahaan Penerbit SBSN, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, serta wajib dibayar atau dijamin pembayaran Imbalan dan Nilai Nominalnya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan ketentuan perjanjian yang mengatur penerbitan SBSN tersebut.³⁹

SBSN memiliki karakteristik :⁴⁰

- a. Sebagai bukti kepemilikan suatu asset berwujud atau hak manfaat (*benefit title*); pendapatan berupa imbalan (kupon), margin, dan bagi hasil, sesuai jenis akad yang digunakan.
- b. Terbebas dari unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir*.
- c. Penerbitannya melalui wali amanat berupa *special purpose vehicle* (SPV).
- d. Memerlukan *underlying asset* (sejumlah tertentu asset yang akan menjadi objek perjanjian). Asset yang menjadi objek perjanjian harus memiliki

³⁷Sutedi, *Aspek*, h. 153.

³⁸Wiku Suryomurti, *Super Cerdas Investasi Syariah*, (Jakarta: QultumMedia, 2011), h. 146-147

³⁹*Ibid*, h. 145-146.

⁴⁰Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta : Kencana 2010), h. 147-148.

nilai ekonomis, dapat berupa asset berwujud atau tidak berwujud, termasuk proyek yang akan atau sedang dibangun.

- e. Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip syariah.

Tujuan SBSN diterbitkan adalah sebagai berikut :⁴¹

- a. Memperluas basis sumber pembiayaan anggaran Negara,
- b. Mendorong pengembangan pasar keuangan syariah,
- c. Menciptakan *benchmark* di pasar keuangan syariah,
- d. Diversifikasi basis investor,
- e. Mengembangkan alternatif instrument investasi,
- f. Mengoptimalkan pemanfaatan Barang Milik Negara, dan
- g. Memanfaatkan dana-dana masyarakat yang belum terjangkau oleh sistem keuangan konvensional.

4. Landasan Hukum Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Adapun landasan hukum Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah bersumber dari Alquran, Fatwa-Fatwa yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional dan Undang-Undang yang dikeluarkan oleh pemerintah. Berikut penjelasannya antara lain:

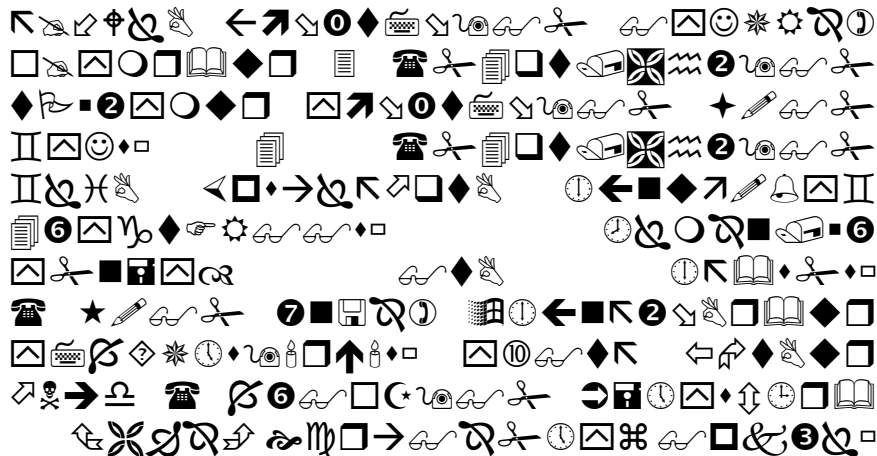
- a. Alquran

Landasan hukum Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang terkandung di dalam Alquran yaitu antara lain sebagai berikut:

- 1) QS. Al-Baqarah :275



⁴¹*Ibid*, h. 148.



“Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.”⁴²

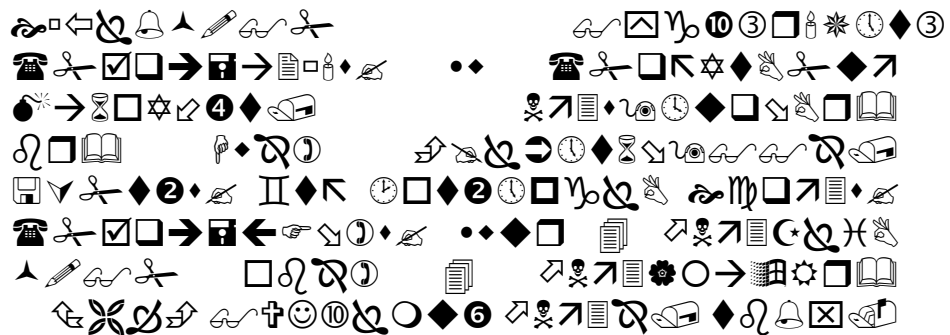
Ayat di atas menyatakan bahwa Allah menegaskan menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Ayat ini dinilai sebagai hukum terakhir yang diterima oleh Rasul SAW, karena didahului oleh ayat-ayat lain yang berbicara tentang riba, maka ayat ini bukan hanya menjelaskan tentang pelarangan praktik riba baik dalam bentuk memberi ataupun mengambil, tetapi juga sangat mencela pelakunya, bahkan mengancam mereka yang melakukan praktik riba.⁴³ Melalui ayat ini Allah menceritakan bahwa seorang pemakan riba hidupnya gelisah, tidak tentram, selalu bingung dan

⁴²Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahan* (Bandung: Diponegoro, 2006), h. 48.

⁴³M. Quraish Shihab, *Tafsir Al-Misbah Volume 1* (Jakarta : Letera Hati 2002) h. 716

berada dalam ketidakpastian disebabkan pikiran mereka yang tertuju pada materi dan penambahannya.⁴⁴

2) QS. An-Nisa' : 29



“Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kalian memakan harta-harta kalian di antara kalian dengan cara yang batil, kecuali dengan perdagangan yang kalian saling ridha. Dan janganlah kalian membunuh diri-diri kalian, sesungguhnya Allah itu Maha Kasih Sayang kepada kalian.”⁴⁵

Ayat di atas menegaskan bahwa janganlah memperoleh harta yang merupakan sarana kehidupan dengan jalan yang bathil yaitu yang tidak sesuai dengan tuntutan syariat, seperti praktik-praktik riba, perjudian, jual beli yang mengandung penipuan, dan lain-lain. Tetapi hendaklah memperoleh harta dengan jalan perniagaan yang berdasarkan kerelaan yaitu kerelaan yang tidak melanggar ketentuan agama. Kerelaan yang diistilahkan dengan *‘an taradhin minkum* adanya penekanan akan

⁴⁴ *Ibid*

⁴⁵ Departemen, *Al-Qur'an*, h. 84.

keharusan adanya kerelaan kedua belah pihak.⁴⁶ Kerelaan yang dimaksud ialah tidak ada seorangpun yang dirugikan atau yang merasa terzalimi.

b. Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN)

4 (empat) Fatwa yang diterbitkan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) sebagai berikut :

(1) Fatwa No. 69 Tahun 2008 Tentang SBSN

Dewan Syariah Nasional MUI menetapkan Ketentuan Umum Fatwa No. 69 Tahun 2008 Tentang SBSN sebagai berikut:⁴⁷

- a) Surat Berharga Syariah Negara atau dapat disebut Sukuk Negara adalah Surat Berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian (حصة) kepemilikan aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.
- b) Aset SBSN adalah obyek pembiayaan SBSN dan/atau Barang Milik Negara (BMN) yang memiliki nilai ekonomis, berupa tanah dan/atau bangunan, maupun selain tanah dan/atau bangunan yang dalam rangka penerbitan SBSN dijadikan dasar penerbitan SBSN.
- c) Imbalan adalah semua pembayaran yang diberikan kepada Pemegang SBSN yang dapat berupa *ujrah* (uang sewa), bagi hasil, atau bentuk pembayaran lain sesuai dengan akad yang digunakan sampai dengan jatuh tempo SBSN.
- d) Perusahaan Penerbit SBSN adalah badan hukum yang didirikan untuk melaksanakan kegiatan penerbitan SBSN.

(2) Fatwa No. 70 Tahun 2008 Tentang Metode Penerbitan SBSN

Berdasarkan Fatwa No. 70 Tahun 2008 Tentang Metode Penerbitan SBSN, bahwa ketentuan khusus dalam fatwa ini sebagai berikut:⁴⁸

⁴⁶ M. Quraish Shihab, *Tafsir Al-Misbah Volume 2* (Jakarta : Lentera Hati 2002), h. 497-499

⁴⁷ Dewan Syariah Nasional MUI, *Fatwa Dewan Syariah Nasional NO: 69/DSN-MUI/VI/2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara*, (Jakarta: National Sharian Board – Indonesian Coancil of Ulama, 2008)

⁴⁸ Dewan Syariah Nasional MUI, *Fatwa Dewan Syariah Nasional NO: 70/DSN-MUI/VI/2008 Tentang Metode Penerbitan SBSN*, (Jakarta: National Sharian Board – Indonesian Coancil of Ulama, 2008)

- a) Lelang dan *bookbuilding* dalam penerbitan SBSN boleh dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:
 - i. Informasi mengenai ketentuan lelang dan *bookbuilding*, termasuk spesifikasi SBSN yang akan diterbitkan diumumkan secara terbuka kepada masyarakat.
 - ii. Tidak ada persekongkolan diantara pihak terkait.
 - iii. Tidak ada unsur penipuan.
 - iv. Pemegang lelang atau investor yang pemesanan pembeliannya dimenangkan dalam hal *bookbuilding*, tidak boleh membatalkan penawaran lelang atau pemesanan pembeliannya secara sepihak.
 - v. Pemerintah boleh mengenakan sanksi tertentu, termasuk denda (*gharamah*) untuk memberikan efek jera (*ta'zir*) kepada pemegang lelang atau pemesanan pembeliannya secara sepihak.
- b) Penentuan harga dalam penerbitan SBSN dengan cara lelang atau *bookbuilding* boleh menggunakan salah satu dari 2 (dua) metode sebagai berikut:
 - i. Harga ditetapkan seragam (*uniform price*) untuk seluruh penawaran pembelian yang dimenangkan, yang dapat berupa harga lebih besar dari nilai nominal (*at premium*), lebih kecil dari nilai nominal (*at discount*) atau sama dengan nilai nominal (*at par*) SBSN.
 - ii. Harga ditetapkan beragam (*multiple price*) sesuai dengan harga penawaran masing-masing investor yang dimenangkan, yang dapat berupa harga lebih besar dari nilai nominal (*at premium*), lebih kecil dari nilai nominal (*at par*) SBSN.
- c) Ketentuan mengenai harga SBSN sebagaimana dimaksud pada angka 2 tidak berlaku untuk SBSN yang diterbitkan dengan akad *Mudharabah* dan *Musyarakah* yang hanya boleh ditetapkan pada nilai nominal SBSN (*at par*).
- d) Pada saat penyelesaian (*settlement*) SBSN, selain harga sebagaimana dimaksud pada angka 2, investor dapat membayar Imbalan Berjalan.

(3) Fatwa No. 71 Tahun 2008 Tentang Akad Ijarah – *Sale and Lease Back*.

Berdasarkan Fatwa No. 71 Tahun 2008 Tentang Akad Ijarah – *Sale and Lease Back* menetapkan ketentuan khusus sebagai berikut:⁴⁹

- a) Akad yang digunakan adalah *Bai'* dan *Ijarah* yang dilaksanakan secara terpisah.
- b) Dalam akad *Bai'*, pembeli boleh berjanji kepada penjual untuk menjual kembali kepadanya aset yang dibelinya sesuai dengan kesepakatan.
- c) Akad *Ijarah* baru dapat dilakukan setelah terjadi jual beli atas aset yang akan dijadikan sebagai obyek *Ijarah*.
- d) Obyek *Ijarah* adalah barang yang memiliki manfaat dan nilai ekonomis.
- e) Rukun dan syarat *Ijarah* dalam fatwa *Sale and Lease Back* ini harus memperhatikan substansi ketentuan terkait dalam fatwa DSN-MUI Nomor: 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan *Ijarah*.
- f) Hak dan kewajiban setiap pihak harus dijelaskan dalam akad.
- g) Biaya-biaya yang timbul dalam pemeliharaan Obyek *Sale and Lease Back* diatur dalam akad.

(4) Fatwa No. 72 Tahun 2008 Tentang SBSN Ijarah – *Sale and Lease Back*.

Dari Fatwa-Fatwa yang diputuskan sebelumnya. Maka berdasarkan Fatwa No. 72 Tahun 2008 Tentang SBSN Ijarah – *Sale and Lease Back* menetapkan ketentuan umum sebagai berikut:⁵⁰

- a) Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau dapat disebut Sukuk Negara adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian (حصة) kepemilikan aset SBSN.

⁴⁹Dewan Syariah Nasional MUI, *Fatwa Dewan Syariah Nasional NO: 71/DSN-MUI/VI/2008 Tentang Metode Penerbitan SBSN*, (Jakarta: National Sharian Board – Indonesian Coancil of Ulama, 2008)

⁵⁰Dewan Syariah Nasional MUI, *Fatwa Dewan Syariah Nasional NO: 72/DSN-MUI/VI/2008 Tentang Metode Penerbitan SBSN*, (Jakarta: National Sharian Board – Indonesian Coancil of Ulama, 2008)

- b) *Sale and Lease Back* adalah jual beli suatu aset yang kemudian pembeli menyewakan aset tersebut kepada penjual.
- c) SBSN Ijarah *Sale and Lease Back* adalah SBSN yang diterbitkan dengan menggunakan akad Ijarah dengan mekanisme *Sale and Lease Back*

Dari keempat fatwa di atas maka Dewan Syariah Nasional (DSN) menetapkan bahwa penerbitan Surat Berharga Syariah Negara Republik Indonesia di Pasar Perdana Internasional dalam valuta asing dengan imbalan tetap dan/atau mengambang dan akad-akad serta pernyataan-pernyataan terkaitnya tidak bertentangan dengan fatwa-fatwa Dewan Syariah Nasional dan hukum syariah secara umum.

c. Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara

Pada bulan Mei Tahun 2008, pemerintah menerbitkan Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) antara lain mengatur hal-hal sebagai berikut:⁵¹

- a) Transparansi pengelolaan SBSN dalam kerangka kebijakan fiskal dan kebijakan pengembangan pasar SBSN dengan mengatur lebih lanjut tujuan penerbitannya dan jenis akad yang digunakan,
- b) Kewenangan pemerintah untuk menerbitkan SBSN, baik dilakukan secara langsung oleh pemerintah yang didelegasikan kepada Menteri, ataupun dilaksanakan melalui Perusahaan Penerbit SBSN,
- c) Kewenangan pemerintah untuk menggunakan Barang Milik Negara sebagai dasar penerbitan SBSN (*underlying asset*),
- d) Kewenangan pemerintah untuk mendirikan dan menetapkan tugas badan hukum yang akan melaksanakan fungsi sebagai Perusahaan Penerbit SBSN,
- e) Kewenangan Wali Amanat untuk bertindak mewakili kepentingan pemegang SBSN,

⁵¹Penjelasan atas undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

- f) Kewenangan pemerintah untuk membayar semua kewajiban yang timbul dari penerbitan SBSN, baik yang diterbitkan secara langsung oleh pemerintah maupun melalui Perusahaan Penerbit SBSN, secara penuh dan tepat waktu sampai berakhirnya kewajiban tersebut, dan
- g) Landasan hukum bagi pengaturan lebih lanjut atas tata cara dan mekanisme penerbitan SBSN di Pasar Perdana maupun perdagangan SBSN di pasar sekunder agar pemodal memperoleh kepastian untuk memiliki dan memperdagangkan SBSN secara mudah dan aman.

5. Manfaat atau Keuntungan dan Risiko Investasi SBSN

Manfaat atau keuntungan SBSN yaitu sebagai berikut :

- a. Investasi yang aman (pemerintah sebagai penjamin), berdasarkan Undang-Undang SBSN dan Undang-Undang APBN setiap tahunnya, sehingga SBSN tidak mempunyai risiko gagal bayar.
- b. Imbalan atau Kupon dalam jumlah yang tetap sampai pada tanggal jatuh tempo.
- c. Dapat diperdagangkan pada pasar sekunder seperti pada Bursa Efek atau transaksi diluar Bursa Efek (*over the counter*).
- d. Memberikan *return* yang relatif tinggi dibandingkan produk konservatif lainnya. Mendapatkan pembayaran imbalan yang dilakukan secara berkala (per bulan).⁵²
- e. Berpotensi memperoleh *capital gain* ketika harga sedang naik di pasar sekunder.⁵³
- f. Merupakan instrumen yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah, sehingga memberikan akses kepada investor untuk berinvestasi yang tidak bertentangan dengan syariah.

Risiko potensial yang perlu dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi sebagaimana instrumen keuangan lainnya yang diterbitkan oleh pemerintah sebagai berikut:

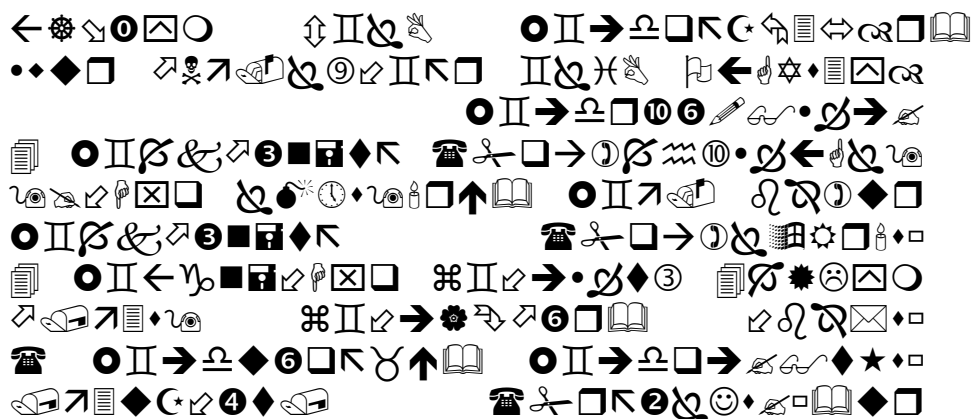
⁵²Huda, *Lembaga*, h. 269.

⁵³*Ibid*, h. 269.

- a. Risiko kredit, yaitu resiko tidak dibayarkan *return* atau pokok saat jatuh tempo. Namun sukuk merupakan investasi yang bebas terhadap risiko gagal bayar karena dijamin oleh pemerintah.
- b. Risiko pasar, yaitu potensi kerugian pada investor apabila terjadi kenaikan tingkat bunga yang menyebabkan penurunan harga sukuk di pasar sekunder. Kerugian dapat terjadi apabila investor menjual sukuk di pasar sekunder sebelum jatuh tempo pada harga jual yang lebih rendah dari harga belinya.
- c. Risiko likuiditas, adalah potensi kerugian sebelum jatuh tempo. Pemilik SBSN yang memerlukan dana tunai mengalami kesulitan dalam menjual SBSN di pasar sekunder pada tingkat harga (pasar) yang wajar.

6. Surat berharga Syariah Negara *Ijarah Fixed Rate* (SBSN IFR)

SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) merupakan Surat Berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang diperuntukkan bagi investor institusi. SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) adalah *Sukuk Ijarah* berdasarkan mana satu pihak bertindak sendiri atau melalui suatu perwakilan untuk menjual atau menyewakan hak manfaat dari setiap aset lain yang berbasis pada harga sewa dan periode sewa yang disepakati, tanpa diikuti dengan pengalihan kepemilikan aset itu sendiri.⁵⁴ Akad *Ijarah* pada SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) sebagaimana dijelaskan dalam firman Allah SWT QS. At-Thalaq ayat 6 sebagai berikut:



⁵⁴Direktorat Statistik Ekonomi dan Moneter (DSM), *Metadata Surat Berharga Negara (SBN)*, (Bank Indonesia: <http://www.bi.go.id/>). Diakses pada tanggal 18 Januari 2013



“Tempatkanlah mereka (para istri) dimana kamu bertempat tinggal menurut kemampuanmu dan janganlah kamu menyusahkan mereka untuk menyempitkan (hati) mereka. Dan jika mereka (istri-istri yang sudah di talak) itu sedang hamil, maka berikanlah kepada mereka nafkahnya hingga mereka bersalin, kemudian jika mereka menyusukan (anak-anak) mu untukmu, maka berikanlah kepada mereka upahnya ; dan musyawarahkanlah di antara kamu (segala sesuatu) dengan baik ; dan jika kamu menemui kesulitan, maka perempuan lain boleh menyusukan (anak itu) untuknya.”⁵⁵

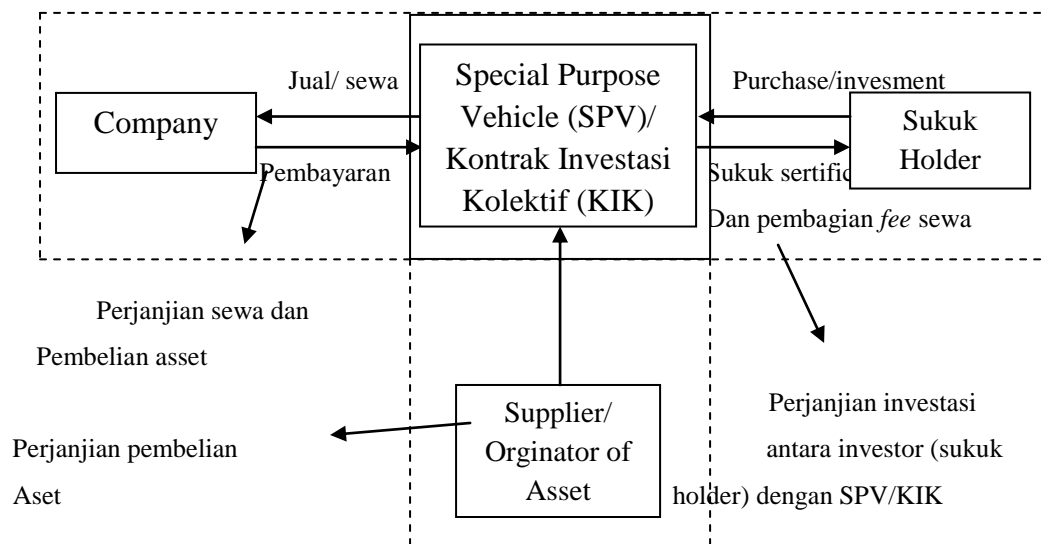
Ayat di atas menjelaskan bahwa apabila seseorang perempuan (istri) menyusui anaknya, maka kewajiban laki-laki (suami) yaitu memberikan nafkah hidup. Namun apabila yang memberikan jasa penyusuan anak-anak adalah seorang perempuan lain, maka harus diberikan upah yang layak dan mencukupi. Ayat ini mempunyai maksud yang sama dengan surat Al-Baqarah ayat 233, yaitu menjelaskan tentang penyewaan jasa penyusuan dan menyewakan jasa tersebut diharuskan membayar sewa dari jasa yang disewakan tersebut.

Awal penerbitan SBSN IFR pada tanggal 26 Agustus 2008. Terhitung sejak tanggal 27 Agustus 2008 SBSN IFR dapat diperdagangkan melalui Bursa Efek Indonesia dan dilaporkan perdagangannya melalui sarana yang disediakan. Dana yang diinvestasikan ke IFR memiliki nominal yang cukup besar dengan nilai pembelian minimal Rp 1 Miliar dan proses penerbitannya dilakukan dengan sistem lelang. Pembentukan harga IFR lebih dikarenakan faktor permintaan dan penawaran. Para investor yang memiliki IFR kebanyakan dari perbankan yang memanfaatkan fasilitas tersebut untuk meminimalisir dana yang tidak terserap ke pembiayaan.

⁵⁵Departemen, *Al-Qur'an*, h. 559.

Bentuk transaksi yang digunakan dalam penerbitan Sukuk Negara Ritel adalah *Ijarah Sale and Lease Back*. Transaksi ini diawali dengan penjualan (*sale*) hak manfaat atas Barang Milik Negara kepada investor yang melalui Perusahaan Penerbit SBSN (SPV), kemudian investor melalui SPV menyewakan kembali (*lease back*) kepada pemerintah. Sewa yang dibayarkan oleh pemerintah merupakan imbal hasil yang diterima oleh investor. Berikut struktur sukuk ijarah :

Gambar 3. Struktur Sukuk Ijarah



Sumber: Nafik, 2009

Seluruh penguasaan sukuk Ijarah yang diterbitkan sejauh ini melakukan penjaminan dan pencontohan dengan *fixed rate* tanpa keterlibatan jaminan pihak ketiga atau provisi untuk orang yang menyewakan untuk memiliki *liability asset*.⁵⁶

Daftar SBSN *Ijarah Fixed Rate* yang diterbitkan oleh pemerintah dan terdaftar di Pasar Modal Indonesia adalah sebagai berikut:⁵⁷

1. SBSN *Ijarah Fixed Rate* Seri IFR-0001

Security name	:	SBSN Seri IFR0001
Issuer	:	Pemerintah Republik Indonesia

⁵⁶Nurul Huda *et. al.*, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta : Kencana, 2008) h. 153

⁵⁷Bursa Efek Indonesia, *Sukuk Corporation* (www.idx.co.id), di akses pada tanggal 22 Januari 2014

ISIN Code	:	IDP000000101
Short Code	:	IFR0001
Type	:	Surat Berharga Syariah Negara
Listing Date	:	27 Agustus 2008
Stock Exchange	:	IDX
Status	:	Active
Nominal	:	2,714,700,000,000.00
Current Amount	:	2,714,700,000,000.00
Mature Date	:	15 Agustus 2015
Interest/Disc Rate	:	11.8%
Interest Type	:	FIXED
Interest Frequency	:	SEMI-ANNUAL
Currency	:	IDR
Form	:	Electronic
Effective Date ISIN	:	-
Number of Securities	:	(Total)

2. SBSN *Ijarah Fixed Rate* Seri IFR-0002

Security name	:	SBSN Seri IFR0002
Issuer	:	Pemerintah Republik Indonesia
ISIN Code	:	IDP000000200
Short Code	:	IFR0002
Type	:	Surat Berharga Syariah Negara
Listing Date	:	27 Agustus 2008
Stock Exchange	:	IDX
Status	:	Active
Nominal	:	1,985,000,000,000.00
Current Amount	:	1,985,000,000,000.00
Mature Date	:	15 Agustus 2018
Interest/Disc Rate	:	11.95%

Interest Type	:	FIXED
Interest Frequency	:	SEMI-ANNUAL
Currency	:	IDR
Form	:	Electronic
Effective Date ISIN	:	-
Number of Securities	:	(Total)

3. SBSN *Ijarah Fixed Rate* Seri IFR-0003

Security name	:	SBSN Seri IFR0003
Issuer	:	Pemerintah Republik Indonesia
ISIN Code	:	IDP000000309
Short Code	:	IFR0003
Type	:	Surat Berharga Syariah Negara
Listing Date	:	30 Oktober 2009
Stock Exchange	:	IDX
Status	:	Active
Nominal	:	2,632,000,000,000.00
Current Amount	:	2,632,000,000,000.00
Mature Date	:	15 September 2015
Interest/Disc Rate	:	9.25%
Interest Type	:	FIXED
Interest Frequency	:	SEMI-ANNUAL
Currency	:	IDR
Form	:	Electronic
Effective Date ISIN	:	-
Number of Securities	:	(Total)

4. SBSN *Ijarah Fixed Rate* Seri IFR-0005

Security name	:	SBSN Seri IFR0005
Issuer	:	Pemerintah Republik Indonesia
ISIN Code	:	IDP000000507

Short Code	:	IFR0005
Type	:	Surat Berharga Syariah Negara
Listing Date	:	22 Januari 2010
Stock Exchange	:	IDX
Status	:	Active
Nominal	:	561,000,000,000.00
Current Amount	:	561,000,000,000.00
Mature Date	:	15 Januari 2017
Interest/Disc Rate	:	9%
Interest Type	:	FIXED
Interest Frequency	:	SEMI-ANNUAL
Currency	:	IDR
Form	:	Electronic
Effective Date ISIN	:	-
Number of Securities	:	(Total)

5. SBSN *Ijarah Fixed Rate* Seri IFR-0006

Security name	:	SBSN Seri IFR0006
Issuer	:	Pemerintah Republik Indonesia
ISIN Code	:	IDP000000804
Short Code	:	IFR0006
Type	:	Surat Berharga Syariah Negara
Listing Date	:	05 April 2010
Stock Exchange	:	-
Status	:	Active
Nominal	:	2,175,000,000,000.00
Current Amount	:	2,175,000,000,000.00
Mature Date	:	15 Maret 2030
Interest/Disc Rate	:	10.25%
Interest Type	:	FIXED

Interest Frequency	:	SEMI-ANNUAL
Currency	:	IDR
Form	:	Electronic
Effective Date ISIN	:	-
Number of Securities	:	(Total)

6. SBSN *Ijarah Fixed Rate* Seri IFR-0007

Security name	:	SBSN Seri IFR0007
Issuer	:	Pemerintah Republik Indonesia
ISIN Code	:	IDP000000606
Short Code	:	IFR0007
Type	:	Surat Berharga Syariah Negara
Listing Date	:	22 Januari 2010
Stock Exchange	:	IDX
Status	:	Active
Nominal	:	1,257,000,000,000.00
Current Amount	:	1,257,000,000,000.00
Mature Date	:	15 Januari 2025
Interest/Disc Rate	:	10.25%
Interest Type	:	FIXED
Interest Frequency	:	SEMI-ANNUAL
Currency	:	IDR
Form	:	Electronic
Effective Date ISIN	:	-
Number of Securities	:	(Total)

7. SBSN *Ijarah Fixed Rate* Seri IFR-0008

Security name	:	SBSN Seri IFR0008
Issuer	:	Pemerintah Republik Indonesia
ISIN Code	:	IDP000000903

Short Code	:	IFR0008
Type	:	Surat Berharga Syariah Negara
Listing Date	:	16 April 2010
Stock Exchange	:	-
Status	:	Active
Nominal	:	252,000,000,000.00
Current Amount	:	252,000,000,000.00
Mature Date	:	15 Maret 2020
Interest/Disc Rate	:	8.8%
Interest Type	:	FIXED
Interest Frequency	:	SEMI-ANNUAL
Currency	:	IDR
Form	:	Electronic
Effective Date ISIN	:	-
Number of Securities	:	(Total)

8. SBSN *Ijarah Fixed Rate* Seri IFR-0010

Security name	:	SBSN Seri IFR0010
Issuer	:	Pemerintah Republik Indonesia
ISIN Code	:	IDP000001000
Short Code	:	IFR0010
Type	:	Surat Berharga Syariah Negara
Listing Date	:	04 Maret 2011
Stock Exchange	:	IDX
Status	:	Active
Nominal	:	1,150,000,000,000.00
Current Amount	:	1,150,000,000,000.00
Mature Date	:	15 Februari 2036
Interest/Disc Rate	:	10%
Interest Type	:	FIXED

Interest Frequency	:	SEMI-ANNUAL
Currency	:	IDR
Form	:	Electronic
Effective Date ISIN	:	-
Number of Securities	:	(Total)

7. Imbal Hasil dan *Yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR)

Islam memandang semua perbuatan manusia dalam kehidupan sehari-harinya, termasuk aktivitas ekonominya sebagai investasi yang akan mendapatkan hasil (*return*). *Return* investasi dalam Islam sesuai dengan besarnya sumber daya yang dikorbankan.⁵⁸

Imbalan menurut UU SBSN No. 19 Tahun 2008 pasal 1 ayat 10 adalah pembayaran yang dapat berupa sewa, bagi hasil atau *margin*, atau bentuk pembayaran lainnya sesuai akad penerbitan SBSN, yang diberikan kepada pemegang SBSN sampai berakhirnya periode SBSN.⁵⁹

Ada dua istilah yang sama-sama menunjukkan pendapatan yang bisa diperoleh dari suatu investasi, yaitu *yield* dan *kupon* obligasi. Kedua istilah tersebut pada dasarnya memiliki konsep yang sama, karena kedua istilah tersebut sama-sama menggambarkan pendapatan yang akan diperoleh investor jika menginvestasikan dananya pada sekuritas obligasi dalam suatu periode tertentu. *Kupon* merupakan harga atau imbalan yang dibayarkan oleh pihak yang meminjam dana, dalam hal emiten (penerbit) obligasi, kepada investor. Sedangkan *Yield* merupakan ukuran pendapatan (*return*) yang akan diterima investor yang cenderung bersifat tidak tetap, tergantung tingkat *return* yang disyaratkan investor.⁶⁰

Imbal hasil atau kupon dalam SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR) atau sukuk ijarah selain disebut dengan *return* atau *fee*. *Fee* yaitu pembayaran pendapatan

⁵⁸Nafik HR, *Bursa*, h. 69.

⁵⁹Mardani, *Hukum Ekonomi Syariah di Indonesia* (Bandung: PT. Refika Aditama, 2011), h. 239

⁶⁰Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Potofolio*, (Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA, 2001), h. 140.

yang bersifat tetap karena bersumber dari pendapatan tetap dari sewa atau *fee*.⁶¹ Jadi *yield SBSN Ijarah Fixed Rate* (IFR) adalah pendapatan yang diterima oleh investor atas hasil investasi SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR).

Cara menghitung imbalan atau *Yield SBSN Ijarah Fixed Rate* sebagai berikut :⁶²

a. Dengan harga *par*

Misal : Investor A membeli sukuk di pasar perdana sebesar Rp 1.000.000.000 dengan kupon 8.80% dan tidak dijual sampai jatuh tempo, maka hasil yang diperoleh adalah:

$$\begin{aligned}\text{Imbalan} &= 8.80\% \times \text{Rp } 1.000.000.000 \times 1/12 \\ &= \text{Rp } 7.333.333 \text{ setiap bulan sampai dengan} \\ &\quad \text{jatuh tempo}\end{aligned}$$

$$\text{Nilai nominal saat jatuh tempo} = \text{Rp } 1.000.000.000$$

jatuh tempo

$$\text{Total yang diper-} = \text{Imbalan} + \text{Nilai Nominal}$$

Saat jatuh tempo

$$= \text{Rp } 1.007.333.333$$

b. Dengan harga *premium* atau harga sedang naik

Misal : Investor B membeli sukuk di pasar perdana sebesar Rp 1.000.000.000 dengan kupon 8.80% dan dijual ke pasar perdana dengan harga 105%, maka hasil yang diperoleh adalah :

$$\begin{aligned}\text{Imbalan} &= 8.80\% \times \text{Rp } 1.000.000.000 \times 1/12 \\ &= \text{Rp } 7.333.333 \text{ setiap bulan sampai dengan} \\ &\quad \text{dijual}\end{aligned}$$

$$\text{Capital gain} = \text{Rp } 1.000.000.000 \times (105-100)\%$$

saat dijual

$$= \text{Rp } 50.000.000$$

$$\text{Nilai nominal saat} = \text{Nilai Nominal} + \text{capital gain dijual}$$

⁶¹*Ibid*, h. 256.

⁶²Huda, *Lembaga*, h. 270-271.

$$= \text{Rp } 1.000.000.000 + \text{Rp } 50.000.000$$

$$= \text{Rp } 1.050.000.000$$

Total yang diperoleh = Imbalan + Nilai Nominal pada saat dijual

$$\text{Saat dijual} = \text{Rp } 1.057.333.333$$

c. Dengan harga *discount* atau harga sedang turun

Misal : Investor C membeli sukuk di pasar perdana sebesar Rp 1.000.000.000 dengan kupon 8.80% dan dijual ke Pasar Sekunder dengan harga 95%, maka hasil yang diperoleh adalah :

$$\begin{aligned} \text{Imbalan} &= 8.80\% \times \text{Rp } 1.000.000.000 \\ &= \text{Rp } 7.333.333 \text{ setiap bulan sampai dengan} \\ &\quad \text{dijual} \end{aligned}$$

$$\text{Capital Loss saat} = \text{Rp } 1.000.000.000 \times (95-100)\%$$

dijual

$$= - \text{Rp } 50.000.000$$

$$\text{Nilai Nominal saat} = \text{Nilai Nominal} + \text{Capital loss}$$

dijual

$$= \text{Rp } 1.000.000.000 - \text{Rp } 50.000.000$$

$$= \text{Rp } 950.000.000$$

Total yang diperoleh = Imbalan + Nilai Nominal pada saat dijual

$$\text{saat dijual} = \text{Rp } 957.333.333$$

Sedangkan ukuran *yield* yang dapat digunakan oleh investor adalah sebagai berikut:

a. Nominal Yield

Nominal yield merupakan tingkat kupon yang diberikan oleh obligasi. Misalnya ada obligasi yang memberikan kupon 18% per tahun, maka obligasi tersebut dikatakan mempunyai *yield*

nominal sebesar 18%. *Yield* nominal adalah cara mudah untuk menunjukkan karakteristik kupon dari suatu obligasi.⁶³

b. *Current Yield*

Current yield dihitung dengan membandingkan *coupon interest payment* (tingkat kupon) dengan harga pasar obligasi. Apabila harga pasar suatu obligasi sama dengan nilai par-nya, maka *current yield* obligasi tersebut akan sama dengan *nominal yield*-nya.⁶⁴

Informasi *current yield* akan lebih berguna bagi investor dibanding informasi yang hanya berupa kupon obligasi biasa, karena *current yield* sudah memberikan gambaran perbandingan kupon obligasi terhadap harga pasar obligasi.⁶⁵

c. *Yield to Call (YTC)*

Yield to call (YTC) adalah *yield* yang diperoleh pada obligasi yang bisa dibeli kembali (*callable*). Obligasi *callable* berarti bawah emiten bisa melunasi atau membeli kembali obligasi yang telah diterbitkan dari tangan investor yang memegang obligasi tersebut sebelum jatuh tempo.⁶⁶

d. *Realized (horizon) Yield*

Realized (horizon) yield adalah tingkat *return* yang diharapkan investor dari sebuah obligasi, jika obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum jatuh temponya. Disamping itu, *realized (horizon) yield* dapat juga digunakan untuk mengetimasi tingkat *return* yang diperoleh investor dengan menggunakan strategi perdagangan tertentu.⁶⁷

⁶³Tandelilin, *Analisis*, h. 141.

⁶⁴ Sri Handaru Yuliati, *et. al.*, *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: Andi, 1996), h. 159.

⁶⁵ Tandelilin, *Analisis*, h. 141.

⁶⁶ *Ibid*, h. 146.

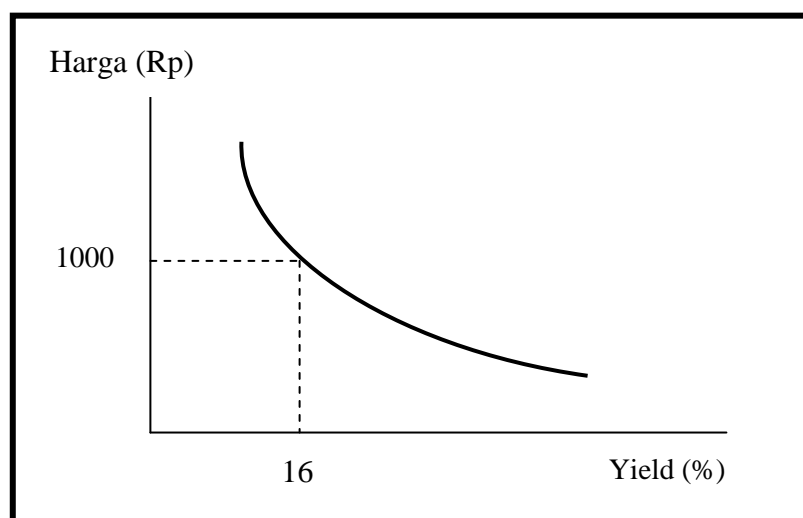
⁶⁷ *Ibid*, h. 148.

e. *Yield to Maturity (YTM)*

Yield to maturity (YTM) adalah tingkat keuntungan yang diterima investor, apabila ia memegang obligasi sampai masa jatuh temponya.⁶⁸ YTM merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan return yang diharapkan investor, jika dua asumsi yang diisyaratkan bias terpenuhi. Jika kedua asumsi tersebut terpenuhi maka *yield to maturity* yang diharapkan akan sama dengan *realized yield*. Asumsi pertama adalah bahwa investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo. Nilai yang didapat jika asumsi pertama dipenuhi sering disebut dengan YTM. Asumsi kedua adalah investor menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh dari obligasi pada tingkat YTM yang dihasilkan.⁶⁹

Dari macam-macam ukuran *yield*, maka hubungan harga obligasi dengan *yield* obligasi dapat digambarkan pada grafik dibawah sebagai berikut.

Gambar 4. Hubungan Harga Obligasi dengan *Yield* obligasi



Sumber: Tandelilin, 2001

⁶⁸ Yuliati, *Manajemen*, h. 159.

⁶⁹ Tandelilin, *Analisis*, h. 141-142.

Dari gambar di atas menunjukkan adanya hubungan yang terbalik antara *yield* dengan harga obligasi, gambar tersebut juga mencerminkan adanya empat hal penting lainnya, yaitu:⁷⁰

- a. Jika *yield* di bawah tingkat kupon, harga jual obligasi akan lebih tinggi dibanding nilai parnya.
- b. Jika *yield* di atas tingkat kupon, maka harga obligasi akan lebih rendah dari nilai parnya (harga diskon).
- c. Jika *yield* sama dengan tingkat kupon yang diberikan maka harga obligasi tersebut akan sama dengan nilai parnya.
- d. Hubungan antara harga dengan *yield* tidak berbentuk garis lurus tetapi membentuk sebuah kurva cekung. Jika *yield* turun maka harga akan meningkat dengan kenaikan marginal yang semakin kecil. Sebaliknya jika *yield* naik maka harga obligasi akan turun dengan penurunan marginal yang semakin kecil pula.

8. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Yield* Surat Berharga Syariah Negara Ijarah Fixed Rate (SBSN IFR)

a. Inflasi

Pada mulanya inflasi diartikan sebagai kenaikan jumlah uang beredar atau kenaikan likuiditas dalam sebuah perekonomian. Pengertian tersebut mengacu pada gejala umum yang ditimbulkan oleh adanya kenaikan jumlah uang beredar di masyarakat yang diduga telah menyebabkan terjadinya kenaikan harga-harga. Dalam perkembangan lebih lanjut, inflasi secara singkat Inflasi dapat didefinisikan sebagai kecenderungan naiknya harga-harga barang dan jasa secara umum berlangsung terus-menerus.⁷¹

Inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan terus menerus dalam tingkat harga suatu perekonomian akibat adanya kenaikan permintaan agregat atau penawaran

⁷⁰ *Ibid*, h. 157.

⁷¹ Suseno dan Siti Aisyah, *Inflasi* (Jakarta : Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia, Seri Kebansentralan No. 22, 2009), h. 2-3.

agregat.⁷² Sedangkan menurut Sadono Sukirno, inflasi yaitu kenaikan dalam harga barang dan jasa, yang terjadi karena permintaan bertambah lebih besar dibandingkan dengan penawaran barang di pasar.⁷³

Dalam Islam tidak dikenal dengan inflasi, karena mata uang yang dipakai adalah *dinar* dan *dirham*, yang mana mempunyai nilai yang stabil dan dibenarkan dalam islam.⁷⁴ Penurunan *dinar* atau *dirham* dapat mungkin, yaitu ketika nilai emas yang menopang nilai nominal dinar itu mengalami penurunan. Diantaranya akibat ditemukannya emas dalam jumlah yang besar, tapi keadaan ini kecil sekali kemungkinannya.

Kondisi *defisit* pernah terjadi pada zaman Rasulullah dan ini hanya terjadi satu kali yaitu sebelum Perang Hunain. Walaupun demikian Al Maqrizi membagi inflasi ke dalam dua macam, yaitu inflasi akibat berkurangnya persediaan barang dan inflasi akibat kesalahan manusia. Inflasi jenis pertama inilah yang terjadi pada zaman Rasulullah dan *Khulafaur rasyidin*, yaitu karena kekeringan atau karena peperangan. Inflasi akibat kesalahan manusia ini disebabkan oleh tiga hal, yaitu korupsi dan administrasi yang buruk, pajak yang memberatkan, serta jumlah uang yang berlebihan. Kenaikan harga-harga yang terjadi adalah dalam bentuk jumlah uangnya, bila dalam bentuk dinar jarang sekali terjadi kenaikan. Al-Maqrizi mengatakan supaya jumlah uang dibatasi hanya pada tingkat minimal yang dibutuhkan untuk transaksi pecahan yang kecil saja.⁷⁵ Hal ini terkait dengan hadis Nabi tentang penetapan harga sebagai berikut.

عَنْ أَنَسِ بْنِ مَالِكٍ وَفَتَادُهُ وَحُمَيْدٌ عَنْ أَنَسٍ قَالَ قَالَ النَّاسُ يَا رَسُولَ اللَّهِ غَلَا السَّعْرُ

فَسَعَّرَ لَنَا فَقَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ إِنَّ اللَّهَ هُوَ الْمُسَعِّرُ

⁷²Mc Eachern, *Ekonomi Makro Pendekatan Kontemporer* (Jakarta: Salemba Empat, 2000), h. 133.

⁷³Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar* Edisi Ketiga (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2004), h. 333.

⁷⁴Nurul Huda, *et.al*, *Ekonomi Makro Islam : Pendekatan Teoritis*, (Jakarta : Kencana 2009) h. 189

⁷⁵ *Ibid*, h. 190.

الْقَابِضُ الْبَاسِطُ الرَّازِقُ وَإِنِّي لَأَرْجُو أَنَّ أَلْقَى اللَّهَ وَلَيْسَ أَحَدٌ مِنْكُمْ يُطَالِيَنِي

بِمَظْلَمَةٍ فِي دَمٍ وَلَا مَالٍ⁷⁶

"Dari Anas bin Malik dan Qatadah, serta Humaid dari Anas, orang-orang berkata; wahai Rasulullah, harga telah melambung, maka tetapkanlah harga untuk kami! Maka beliau berkata: "Sesungguhnya Allahlah yang menentukan harga, Yang menggenggam dan Yang menghamparkan, dan Pemberi rizqi. Dan sungguh aku berharap berjumpa dengan Allah sementara tidak ada seorang pun dari kalian yang menuntutku karena suatu kezhaliman dalam hal darah, dan harta." (Sunan Abu Daud)

Dari hadis di atas menjelaskan bahwa nabi melarang penetapan harga, bahwa Rasulullah melarang adanya penetapan harga ketika kondisi pasar mengalami keadaan yang kondusif. Namun apabila terjadi keadaan pasar yang tidak kondusif yaitu terjadinya kecurangan atau kezaliman manusia, maka pemerintah melakukan tindakan untuk menstabilkan keadaan pasar agar kembali kondusif. Salah satu contoh kezaliman yang dilakukan manusia adalah spekulasi atau penimbunan (*Ikhtikar*). Spekulasi adalah menimbun barang yang diperlukan oleh masyarakat dan kemudian dijual ketika harga sedang naik, tujuannya untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya. Spekulasi menyebabkan kenaikan harga di pasar akibat sedikitnya jumlah barang di pasar, hal ini akan mengacaukan harga di pasar. Nabi Muhammad SAW melaknat siapa saja yang melakukan spekulasi, sebagaimana sabda Nabi SAW sebagai berikut:

حَدَّثَنَا نَصْرُ بْنُ عَلِيٍّ الْجَهْضَمِيُّ حَدَّثَنَا أَبُو أَحْمَدَ حَدَّثَنَا إِسْرَائِيلُ عَنْ عَلِيٍّ

بْنِ سَالِمٍ بْنِ ثَوْبَانَ عَنْ عَلِيٍّ بْنِ زَيْدٍ بْنِ جُدْعَانَ عَنْ سَعِيدِ بْنِ الْمُسَيَّبِ

⁷⁶Abu Daud, *Kitab: Jual Beli, Bab: Menetapkan harga barang*, No. Hadis: 2994

عَنْ عُمَرَ بْنِ الْخَطَّابِ قَالَ قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ الْجَالِبُ

مَرْزُوقٌ وَالْمُخْتَكِرُ مَلْعُونٌ⁷⁷)

“Telah menceritakan kepada kami Nashr bin Ali Al Jahdlami telah menceritakan kepada kami Abu Ahmad Telah menceritakan kepada kami Isra`il dari Ali bin Salim bin Tsauban dari Ali bin Zaid bin Jud'an dari Sa'id bin Al Musayyab dari Umar bin Khaththab ia berkata, "Rasulullah shallallahu 'alaihi wasallam bersabda: "Orang yang mencari nafkah itu diberi rizki dan orang yang menimbun itu dilaknat." (Ibnu Majah)

Menurut para ekonom Islam, inflasi sangat buruk bagi perekonomian karena:⁷⁸

1. Menimbulkan gangguan terhadap fungsi uang, terutama terhadap fungsi tabungan (nilai simpan), fungsi dari pembayaran di muka, dan fungsi dari unit perhitungan. Orang harus melepaskan diri dari uang dan aset keuangan akibat dari beban inflasi tersebut. Inflasi juga telah mengakibatkan terjadinya inflasi kembali, atau dengan kata lain “*self feeding inflation*”.
2. Melemahkan semangat menabung dan sikap terhadap menabung dari masyarakat (turunnya *marginal propensity to save*).
3. Meningkatkan kecendrungan untuk berbelanja terutama untuk non-primer dan barang-barang mewah (naiknya *marginal propensity to consume*).
4. Mengarahkan investasi pada hal-hal yang non-produktif yaitu penumpukan kekayaan (*hoarding*) seperti: tanah, bangunan, logam mulia, mata uang asing dengan mengorbankan investasi ke arah

⁷⁷Ibnu Majah, *Kitab: Perdagangan, Bab: Penimbunan dan Importir*, No. Hadis: 2144

⁷⁸ Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami* (Jakarta: Rajawali Pers, 2010), h. 138.

produktif seperti: pertanian, industrial, perdagangan, transportasi dan lainnya.

Terdapat beberapa macam jenis inflasi berdasarkan penyebab-penyebabnya, yaitu:

1. Inflasi sebagai akibat kebijakan (*policy induced inflation*) yaitu inflasi yang disebabkan oleh kebijakan ekspansi moneter yang juga bisa merefleksikan defisit anggaran yang berlebihan.
2. *Cost-push inflation* adalah inflasi yang disebabkan oleh kenaikan biaya-biaya yang bisa terjadi walaupun pada saat tingkat pengangguran tinggi dan tingkat penggunaan kapasitas produksi rendah.
3. *Demand pull inflation* yaitu inflasi yang disebabkan oleh permintaan agregat yang berlebihan yang mendorong kenaikan tingkat harga umum.
4. *Inertial inflation*, cenderung untuk berlanjut pada tingkat yang sama sampai kejadian ekonomi yang menyebabkan berubah. Jika inflasi terus bertahan dan tingkat ini diantisipasi dalam bentuk kontrak finansial dan upah, kenaikan inflasi akan terus berlanjut.⁷⁹

Dampak inflasi bagi perekonomian secara keseluruhan, misalnya prospek pembangunan ekonomi jangka panjang akan semakin memburuk, inflasi mengganggu stabilitas ekonomi dengan merusak rencana jangka panjang para pelaku ekonomi. Dampak inflasi bagi perekonomian nasional, antara lain⁸⁰:

1. Investasi berkurang
2. Mendorong tingkat bunga
3. Mendorong penanam modal yang bersifat spekulatif
4. Menimbulkan kegagalan pelaksanaan pembangunan
5. Menimbulkan ketidakpastian keadaan ekonomi di masa depan
6. Menyebabkan daya saing produk nasional berkurang

⁷⁹Hera Susanti, *Indikator-Indikator Makroekonomi* (Jakarta: LPFE Universitas Indonesia, 2000), h. 47-48.

⁸⁰Huda, *Ekonomi*, h. 181.

7. Menimbulkan defisit neraca pembayaran
8. Meningkatnya jumlah pengangguran

Beberapa indikator makroekonomi yang digunakan untuk mengetahui laju inflasi selama suatu periode tertentu, yaitu:⁸¹

1. Indeks Harga Konsumen (*Consumer Price Index*)

Yaitu merupakan angka index yang menunjukkan tingkat harga barang dan jasa yang harus dibeli konsumen dalam satu periode tertentu. Angka IHK diperoleh dengan menghitung harga-harga barang dan jasa utama yang dikonsumsi masyarakat dalam satu periode tertentu.

2. Indeks Harga Perdagangan Besar (*Wholesale Price Index*)

Yaitu menunjukkan tingkat harga yang diterima produsen pada berbagai tingkat produksi. Jadi perhitungan IHPB dari sisi produsen.

3. Indeks Harga Implisit (*GDP Deflator*)

Indeks harga implisit (*GDP deflator*) menggambarkan inflasi yang mewakili keadaan sebenarnya. Pada IHK dan IHPB hanya menghitung melingkupi beberapa puluh atau mungkin ratus jenis barang dan jasa dan dibeberapa puluh kota saja. Padahal kenyataannya bahwa barang dan jasa yang diproduksi mencapai ribuan, puluhan ribu bahkan mungkin ratusan ribu. Dan kegiatannya tidak dibeberapa kota saja, melainkan seluruh pelosok wilayah.

Inflasi merupakan faktor yang mempengaruhi perilaku pasar, salah satu faktor yang mempengaruhi perilaku masyarakat tersebut adalah ekspektasi terhadap laju inflasi di masa yang akan datang. Ekspektasi pelaku ekonomi yang didasarkan pada perkiraan yang akan datang akibat adanya kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah.⁸² Ekspektasi laju inflasi yang tinggi akan mendorong

⁸¹M. Nur Rianto Al Arif, *Teori Makroekonomi Islam (Konsep, Teori dan Analisis)*, (Bandung: Alfabeta, 2010), h. 94-96.

⁸²Suseno, *Inflasi*, h. 16.

masyarakat untuk mengalihkan aset finansial yang dimilikinya menjadi asset riil, seperti tanah, rumah, dan barang-barang konsumsi lainnya. Begitu juga sebaliknya ekspektasi laju inflasi yang rendah akan memberikan insentif terhadap masyarakat untuk menabung serta melakukan investasi pada sektor-sektor produktif seperti melakukan obligasi. Ekspektasi masyarakat terhadap inflasi di masa yang akan datang antara lain dapat dilihat dari perkembangan suku bunga nominal. Ekspektasi inflasi cenderung menaikkan tingkat suku bunga.

SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR) merupakan obligasi syariah yang memiliki jangka waktu yang panjang sampai tanggal jatuh tempo. Obligasi jangka panjang lebih berisiko daripada obligasi jangka pendek, karena obligasi jangka panjang harus menunggu lebih lama sampai principal dilunasi. Jika pemegang obligasi membutuhkan uang sebelum jatuh tempo, pemilik atau investor dapat memindahkan kepemilikannya dengan cara menjual obligasi, baik dengan harga yang lebih tinggi maupun dari harga yang lebih rendah dari harga sebelumnya.⁸³ Ketika terjadi inflasi, sebagian investor menjual obligasinya dengan harga lebih rendah, dikarenakan perilaku masyarakat untuk mengantisipasi dari kerugian dengan memilih berinvestasi di instrumen yang lebih menguntungkan. Risiko ini menyebabkan penurunan daya beli atau semakin menurunnya permintaan terhadap SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR) dan keadaan investor sedang memerlukan uang tunai yang meningkatkan konsumsi investor. Sehingga kenaikan inflasi menyebabkan penurunan harga SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR) dan meningkatkan *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate*.

Risiko inflasi menyebabkan penurunan daya beli atas penghasilan yang diperoleh investor. Jadi, inflasi bisa menyebabkan menurunnya daya beli atau populer dengan sebutan penurunan penghasilan riil. Sebagai contoh, seorang investor pada awal tahun melakukan investasi dengan membeli SBSN IFR dengan harga Rp 10.000.000. Imbal hasil yang ditawarkan 10% dengan jatuh tempo satu tahun. Dengan demikian, pada akhir tahun investor tersebut akan mendapatkan penghasilan Rp 1.000.000 atau total *cash inflow*-nya Rp 11.000.000. Investor

⁸³N. Gregory Mankiw, *Pengantar Ekonomi Jilid 2* (Jakarta : Erlangga 2003) h. 85.

bersedia menerima bunga 10% karena berharap inflasi untuk satu tahun mendatang 5%.⁸⁴

b. Suku Bunga

Bunga bank dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank berdasarkan prinsip konvensional kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Bunga juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dan yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank (nasabah yang memperoleh pinjaman).⁸⁵

Faktor-faktor yang mempengaruhi penetapan suku bunga sebagai berikut :

1. Kebutuhan dana
2. Persaingan
3. Kebijakan pemerintah
4. Target laba yang diinginkan
5. Jangka waktu
6. Kualitas jaminan
7. Reputasi perusahaan
8. Produk yang kompetitif
9. Hubungan baik
10. Jaminan pihak ketiga⁸⁶

Tingkat suku bunga yang disebabkan oleh kenaikan stok uang nominal mempengaruhi penurunan tingkat bunga riil dan akan mempengaruhi kenaikan investasi dan pada akhirnya akan menaikkan *output riil agregat*. Mekanisme transmisi alur tingkat bunga dapat dirumuskan sebagai berikut:⁸⁷

$$m \uparrow \rightarrow r \downarrow \rightarrow i \uparrow \rightarrow y \uparrow$$

⁸⁴Widoatmodjo, *Pasar*, h. 147.

⁸⁵ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan*, (Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada, 2003), h. 104-107.

⁸⁶ *Op cit*, Kasmir, h. 122.

⁸⁷ Jonni Manurung *et. al.*, *Ekonomi Keuangan dan kebijakan Moneter*, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2009), h. 280.

$$m \uparrow \rightarrow p \uparrow \rightarrow r \downarrow \rightarrow i \uparrow \rightarrow y \uparrow$$

di mana:

m = Stok Uang Nominal

r = Tingkat Bunga *Rill*

p = Ekspektasi Tingkat Bunga

I = Investasi *Rill*

y = *Output Rill Agregat*

Jika tingkat bunga berada di bawah tingkat ekulibrium, jumlah uang yang diminta melebihi penawarannya, orang-orang berusaha memperoleh uang dengan menjual obligasi atau menarik dananya dari bank. Kemudian bank dan penerbit obligasi kembali menaikkan tingkat bunganya.⁸⁸ Ketika instrumen lain atau bank menawarkan tingkat bunga yang lebih tinggi daripada *return* yang didapatkan oleh investor, maka investor menjual obligasinya dengan harga yang lebih murah. Hal ini menyebabkan penurunan harga SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) dan meningkatkan *yield* yang diperoleh. Dan apabila tingkat suku bunga yang ditawarkan oleh instrumen lain atau bank (deposito) dibawah tingkat *return* yang ditawarkan maka investor akan beralih ke SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR), permintaan akan SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) ini menyebabkan harga SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) menjadi naik, sehingga *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) mengalami penurunan.

Suku bunga dalam penelitian ini adalah suku bunga SBI. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek.⁸⁹ Suku Bunga SBI dihitung dengan menggunakan rata-rata tertimbang dan memperhitungkan bobot volume transaksi lelang SBI yang tidak melebihi SOR dan telah dihitung secara proporsional yang terjadi pada periode lelang yang

⁸⁸*Ibid*, h. 266.

⁸⁹Direktorat Statistik Ekonomi dan Moneter, *Statistik Keuangan Ekonomi Indonesia*, BAB *Metadata Operasi Moneter* (Bank Indonesia: <http://www.bi.go.id/>). Diakses pada tanggal 20 Januari 2013

bersangkutan. Stopout Rate (SOR) adalah tingkat diskonto tertinggi yang dihasilkan dari lelang dalam rangka mencapai target kuantitas SBI yang akan diterbitkan oleh Bank Indonesia.⁹⁰

Rumus yang digunakan untuk mendapatkan suku bunga SBI yaitu :

$$\text{Suku Bunga SBI} = \frac{(\text{vol1} \times \text{rate1}) + (\text{vol2} \times \text{rate2}) + (\text{vol3} \times \text{rate3}) + \dots}{\text{Total Volume}}$$

Suku bunga SBI ditetapkan dengan metode harga tetap (*fixed rate*) dan harga beragam (*variable rate*). Suku bunga SBI dengan harga tetap (*fixed rate*) dihitung sebesar BI Rate (terhitung mulai Mei 2006 s.d Januari 2008). Suku bunga SBI dengan harga beragam (*variable rate*) dihitung dengan menggunakan rata-rata tertimbang dan memperhitungkan bobot volume transaksi hasil pemenang lelang SBI yang terjadi pada periode lelang yang bersangkutan (digunakan mulai Januari 1998 s.d April 2006 dan berlaku kembali sejak Februari 2008 s.d sekarang).⁹¹

Dalam Islam, beberapa pendapat pakar ekonom Islam bahwa suku bunga merupakan tambahan yang dimaksud dengan Riba. Pada zaman *Jahiliyah*, praktek riba yang terjadi berupa transaksi pinjam meminjam dengan satu perjanjian, peminjam bersedia mengembalikan jumlah pinjaman pada waktu yang telah disepakati berikut tambahan. Pada saat jatuh tempo si peminjam (kreditor) meminta jumlah pinjaman yang dulu diberikan kepada peminjam (debitor). Jika debitor mengatakan belum sanggup membayar, kreditor akan memberi tenggang waktu dengan syarat, debitor bersedia membayar sejumlah tambahan di atas pinjaman pokok tadi.

⁹⁰Direktorat Statistik Ekonomi dan Moneter, *Statistik Keuangan Ekonomi Indonesia, BAB Metadata Suku Bunga*. (Bank Indonesia: <http://www.bi.go.id/>). Diakses pada tanggal 18 Januari 2013

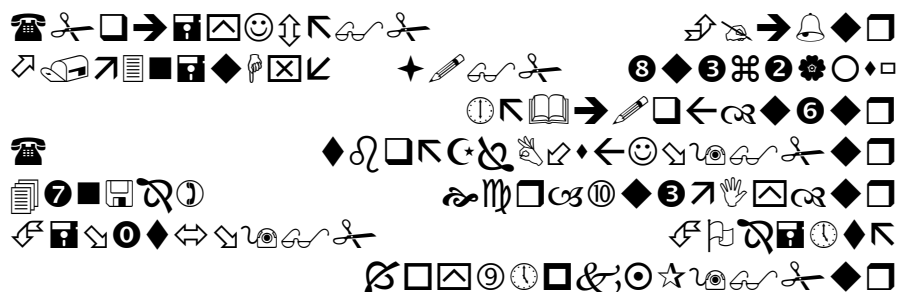
⁹¹ *Ibid.*

Kata *riba* dalam bahasa inggris disebut *Usury*, ulama sepakat bahwasanya *riba* dihukumkan haram, yang menarik untuk terus didalami adalah apakah *riba* dan bunga bank itu sama. Para ulama tampaknya berbeda pendapat. Bagi yang menyatakan sama, tentu akan menyatakan bunga bank itu haram. Bagi kelompok yang menyatakan berbeda tentu akan menyatakan bahwa bunga bank tidak *haram*.⁹²

Menurut Muhammad Abduh, *riba* yang diharamkan hanyalah *riba* yang *ad'aafan muda'aafah* (berlipat ganda). Abduh membolehkan menyimpan uang di bank dan mengambil bunganya. Dasarnya ialah pertama, *maslahat mursalah*. Kedua, tabungan di bank bisa mendorong perkembangan ekonomi. Ketiga, tabungan di bank disamakan dengan konsep kerjasama dalam Islam (*mudharabah* dan *musyarakah*).⁹³

Muhammad Ayub menjelaskan bahwa *riba*, menurut kriteria, mencakup semua keuntungan dari pinjaman dan utang serta apa pun yang melebihi dan di atas pinjaman serta utang dan meliputi semua bentuk “bunga” atas pinjaman komersial atau pribadi. Oleh karenanya, bunga konvensional adalah *riba*.⁹⁴

Seseorang tidak seharusnya meraup keuntungan yang bukan karena hasil kerja keras. Pembebanan bunga untuk pinjaman di zaman modern adalah *riba* merupakan larangan yang diajarkan oleh agama Islam. Allah berfirman dalam surah At-Taubah (9) ayat 105 sebagai berikut,⁹⁵



⁹²Azhari Akmal Tarigan, *et. al.*, *Dasar-dasar Ekonomi Islam* (Bandung, CitaPustaka Media, 2006), h. 191.

⁹³Khoruddin Nasution, *Riba dan Poligami: Sebuah Studi atas Pemikiran Muhammad Abduh* (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 1996), h. 59-60.

⁹⁴Muhammad Ayub, *Understanding Islamic Finance*, terj. Aditya Wisnu Pribadi, *Keuangan Syariah* (Jakarta: Gramedia, 2007), h. 74.

⁹⁵Viethzal Rivai, *Islamic Banking: Sebuah Teori, Konsep dan Aplikasi*, (Jakarta: Bumi Aksara, 2010), h. 348.



“Dan katakanlah: "Bekerjalah kamu, Maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) yang mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan.”⁹⁶

Ayat di atas jelas menyatakan ancaman bahwa pekerjaan atau amalan akan dihadapkan oleh Allah, Rasul dan orang-orang mukmin, maka kita dituntut untuk bekerja keras untuk memperoleh keuntungan. Bunga merupakan suatu keuntungan yang diperoleh dari fungsi uang, uang dijadikan komoditi untuk memperoleh keuangan. Pemodal memperoleh hasil yang pasti tanpa bekerja keras untuk memperoleh hasil. Oleh sebab itu, bunga jelas dinyatakan haram karena telah menyebabkan kerugian dan menzalimi orang lain.

Sejak nilai tukar rupiah merosot, Bank Indonesia (BI) menerapkan kebijakan suku bunga tinggi. Kebijakan moneter sebenarnya bukan hanya mengutak-atik suku bunga. Dari keadaan yang terjadi saat ini jelas bahwa bunga memang selalu memberikan tekanan kepada kegiatan ekonomi. Maka dengan sendirinya jelas pula bahwa lembaga keuangan dengan bunga yang sangat berpengaruh terhadap bergairah atau tidaknya serta sehat atau tidaknya ekonomi masyarakat. Dan secara makro, sebuah tatanan ekonomi masyarakat yang ditopang dengan sistem ribawi tidak akan pernah betul-betul sehat.⁹⁷

c. Nilai Tukar Rupiah

Kurs mata uang atau nilai tukar rupiah adalah catatan (*quotation*) harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestic atau resiprokalnya,

⁹⁶Departemen, *Al-Qur'an*, h. 204

⁹⁷ Huda, *Ekonomi*, h. 193.

yaitu harga mata uang domestik dalam mata uang asing.⁹⁸ Dan kurs Rp/ US\$ merupakan harga mata uang Dollar Amerika dalam mata uang Rupiah.

Dari beberapa banyak mata uang yang beredar di dunia hanya terdapat beberapa mata uang yang sering dipergunakan sebagai satuan hitung dan banyak dicari dalam transaksi perdagangan dan alat pembayaran internasional. Mata uang yang dimaksud umumnya adalah mata uang yang berasal dari negara-negara maju yang perekonomiannya kuat dan relatif stabil, dan biasanya mata uang tersebut sering mengalami apresiasi dibandingkan dengan mata uang lainnya. Mata uang itu diantaranya adalah Yen-Jepang, USD-AS, Deutchmark-Jerman, Poundsterling-Inggris, dan lain-lain. Mata uang yang dimaksud di atas itulah yang sering disebut sebagai *Hard Currency*.⁹⁹

Berdasarkan sejarah dan perkembangannya, sistem kurs yang pernah ada dan sedang dipraktekkan adalah:¹⁰⁰

a) Sistem Kurs Tetap (FIER)

Sistem kurs tetap adalah sistem kurs yang mematok nilai kurs mata uang asing terhadap mata uang negara yang bersangkutan dengan nilai tertentu yang selalu sama dalam periode tertentu.

b) Sistem Kurs Mengambang (*Floating Exchange Rate*)

Sistem kurs mengambang adalah sistem kurs menentukan bahwa nilai mata uang suatu negara ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran pada pasar uang. Sistem ini terbagi dua macam yaitu, *Clean float* (mengambang murni) yaitu apabila penentuan nilai kurs tanpa adanya campur tangan pemerintah. Sedangkan bila pemerintah turut serta mempengaruhi nilai kurs disebut *Dirty Float* atau kurs mengambang terkendali.

c) Sistem Kurs Terkait (*Pegged Exchange Rate*)

⁹⁸Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami* (Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada 2007), h. 157.

⁹⁹Iskandar Putong dan ND Andjaswati, *Pengantar Ekonomi Makro* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008), h. 154.

¹⁰⁰*Ibid*, h. 155.

Sistem kurs terkait adalah nilai tukar yang dikaitkan dengan nilai mata uang negara lain, atau sejumlah mata uang tertentu.

Secara garis besar, sejak tahun 1970, Indonesia telah menerapkan tiga sistem nilai tukar, yaitu sistem nilai tukar tetap pada tahun 1970-1978, sistem nilai tukar mengambang terkendali sejak tahun 1978, dan sistem nilai tukar mengambang bebas sejak 14 Agustus 1997. Dengan diberlakukannya sistem yang terakhir ini, nilai tukar rupiah sepenuhnya ditentukan oleh pasar sehingga kurs yang berlaku adalah benar-benar pencerminan keseimbangan antara kekuatan permintaan dan penawaran.¹⁰¹

Dalam pembahasan nilai tukar menurut Islam akan dipakai dua skenario yaitu:¹⁰²

- a) Skenario 1: terjadi perubahan-perubahan harga di dalam negeri yang mempengaruhi nilai tukar uang (faktor luar negeri dianggap tidak berubah/berpengaruh).
- b) Skenario 2: terjadi perubahan-perubahan harga di luar negeri (faktor di dalam negeri dianggap tidak berubah/berpengaruh).

Selain dari itu, bahwa kebijakan nilai tukar uang dalam Islam dapat dikatakan menganut sistem “*Managed Floating*”, dimana nilai tukar adalah hasil dari kebijakan-kebijakan pemerintah (bukan merupakan cara atau kebijakan itu sendiri) karena pemerintah tidak mencampuri keseimbangan yang terjadi di pasar kecuali jika terjadi hal-hal yang mengganggu keseimbangan itu sendiri. Jadi bisa dikatakan bahwa suatu nilai tukar yang stabil adalah merupakan hasil dari kebijakan pemerintah yang tepat.¹⁰³

Para ekonom membedakan kurs menjadi dua, yaitu kurs nominal dan kurs riil. Kurs nominal merupakan harga relative dari mata uang dua Negara. Sedangkan kurs riil merupakan harga relatif dari barang-barang di antara dua Negara. Kurs riil di antara kedua Negara dihitung dari kurs nominal dan tingkat

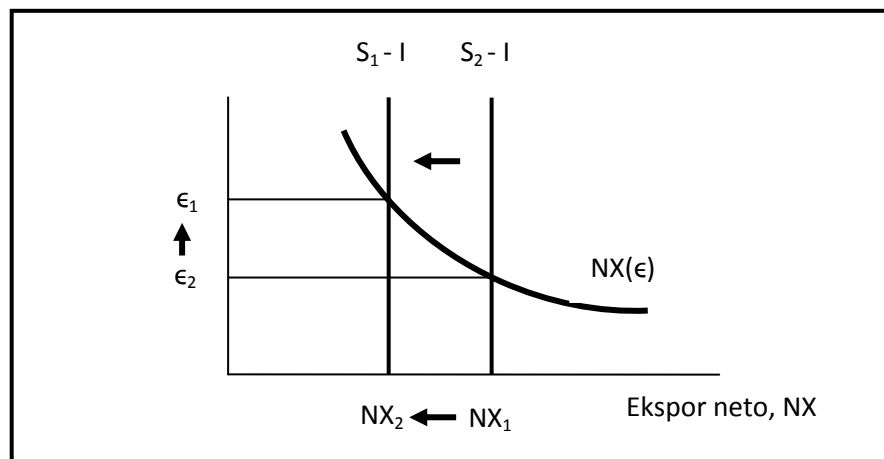
¹⁰¹ Aditya Dwi Prasetyo, “Kurs Di Indonesia: Mekanisme dan Dampaknya,” <http://strugglemoment.wordpress.com>, di akses pada tanggal 19 Februari 2012.

¹⁰² Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami* (Jakarta: Rajawali Pers, 2010), h. 168.

¹⁰³ *Ibid.*

harga di kedua Negara. Jika kurs riil tinggi, barang-barang luar negeri relatif murah, dan barang-barang domestik relatif lebih mahal. Jika kurs riil rendah, barang-barang luar negeri relatif lebih mahal, dan barang-barang domestik relatif lebih murah.¹⁰⁴ Hal ini berpengaruh terhadap inflasi yang meningkatkan konsumsi masyarakat, dan berdampak pada tabungan. Berikut kurva yang menunjukkan pengaruh kurs riil terhadap tabungan.

Gambar 5. Kurva Pengaruh Kurs Riil Terhadap Tabungan



Sumber: Mankiw, 2007

Gambar di atas menunjukkan hubungan antara kurs dengan ekspor-neto yang menggeser *saving* (tabungan). Kenaikan kurs (ϵ_2 ke ϵ_1) menyebabkan penurunan terhadap ekspor neto, dan menyebabkan pergeseran tabungan antara S_2-I ke S_1-I .

Ekspansi moneter pada awalnya akan menurunkan tingkat *bunga riil* domestik dan kemudian mengakibatkan deposit mata uang luar negeri naik. Peningkatan *nilai deposit* mata uang luar negeri terhadap *deposit mata uang* domestik akan mengakibatkan apresiasi nilai tukar mata uang luar negeri dan

¹⁰⁴N. Gregory Mankiw, *Makroekonomi Edisi Keenam* (Jakarta: Erlangga, 2007), h. 128-130.

depresiasi nilai tukar mata uang domestik. *Depresiasi* nilai tukar mata uang domestik mengakibatkan harga relatif produk atau ekspor lebih murah sehingga *ekspor netto* naik, dan akhirnya meningkatkan *permintaan agregat*. dan mekanisme transmisi alur efek nilai tukar mata uang dirumuskan sebagai berikut:

$$m \uparrow \rightarrow r \downarrow \rightarrow e \downarrow \rightarrow x \uparrow \rightarrow y \uparrow$$

di mana:

m = Stok Uang Nominal

r = Tingkat Bunga *Rill*

e = Nilai Tukar Mata Asing

x = Ekspor *Rill Netto*

y = *Output Rill Agregat*

Dari grafik pada gambar 4 yang menjelaskan hubungan kurs yang menggeser *saving* atau tabungan dan mekanisme transmisi alur efek nilai tukar yang menjelaskan efek nilai tukar terhadap permintaan agregat, maka dapat disimpulkan bahwa kurs mempengaruhi investasi. Oleh sebab itu, kurs mempengaruhi naik turunnya nilai sukuk Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah Fixed Rate* (SBSN IFR), dan menyebabkan fluktuasi atas *yield* Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah Fixed Rate* (SBSN IFR).

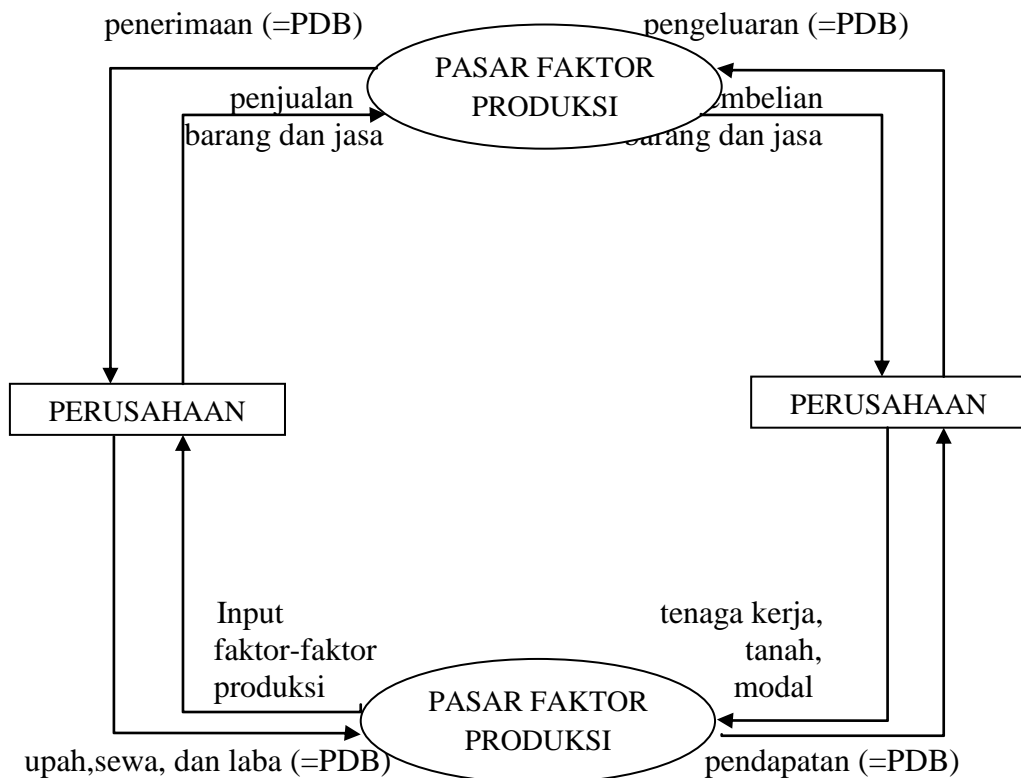
d. Produk Domestik Bruto (GDP)

Produk domestik bruto adalah nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam suatu negara dalam kurun waktu tertentu. Logika yang berlaku untuk perekonomian secara keseluruhan, dimana dalam menilai suatu negara tergolong kaya atau miskin, pertama-tama yang kita lihat adalah seberapa banyak pendapatan total dari semua orang yang tinggal di negara tersebut. Itulah yang dihitung oleh konsep PDB.¹⁰⁵

¹⁰⁵ Mankiw, *Pengantar*, h. 124.

PDB menghitung dua hal sekaligus, yakni pendapatan total setiap orang dalam perekonomian serta pengeluaran total atas seluruh output (berupa berbagai barang dan jasa) dari perekonomian yang bersangkutan. Alasan sederhana mengapa PDB mampu mengukur kedua hal tersebut adalah pendapatan dan pengeluaran adalah dua sisi satu mata uang yang sama. Jadi, bagi sebuah perekonomian secara keseluruhan, pendapatan pasti sama dengan pengeluaran. Hal tersebut akan di gambarkan dalam diagram berikut :

Gambar 6. Diagram Kesetaraan Pengeluaran dan Pendapatan



Sumber : Mankiw, Pengantar Ekonomi, 2000

Menurut Mankiw, produk domesik bruto (GDP) mengukur pendapatan setiap orang dalam perekonomian dan pengeluaran total terhadap output barang dan jasa perekonomian. GDP nominal menilai barang dan jasa pada harga berlaku. GDP riil menilai barang dan jasa pada harga konstan. GDP riil meningkat hanya jika jumlah barang dan jasa meningkat, sedangkan GDP nominal bisa meningkat karena output naik atau karena harga meningkat.¹⁰⁶

Dalam menghitung pendapatan nasional ada tiga pendekatan yaitu pendekatan produksi, pendekatan pengeluaran dan pendekatan pendapatan¹⁰⁷ :

a) Pendekatan produksi

Perhitungan pendapatan nasional dengan pendekatan produksi adalah menghitung pendapatan nasional dengan cara menjumlahkan seluruh nilai barang dan jasa/output yang dihasilkan oleh lapangan usaha/sector ekonomi dalam suatu negara.

Di Indonesia terdapat 9 klasifikasi lapangan usaha/sector yang merupakan kontruksi dalam membentuk pendapatan nasional, yaitu : 1) pertanian (peternakan, kehutanan dan perikanan), 2) pertambangan dan penggalan, 3) industri pengolahan, 4) listrik, gas dan air bersih, 5) konstruksi, 6) perdagangan, hotel dan restoran, 7) pengangkutan dan komunikasi, 8) keuangan, real estate, dan jasa perusahaan, 9) jasa-jasa.

b) Pendekatan pengeluaran

Perhitungan pendapatan nasional dengan pendekatan pengeluaran adalah dengan menjumlahkan pengeluaran sektor-sektor yang terlibat dalam perekonomian. Adapun jenis-jenis pengeluaran dalam perekonomian adalah : 1) pengeluaran konsumsi rumah tangga dan lembaga swasta nirlaba, 2) pengeluaran konsumsi pemerintah, 3) pembentukan modal tetap domestik bruto, 4) perubahan inventori, 5) ekspor neto.

¹⁰⁶ Mankiw, *Makroekonomi*, h. 39.

¹⁰⁷ Erni Umi Hasanah, Dadang Sunyoto, *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*, (Yogyakarta : CAPS, 2012), h. 19-28.

Secara matematis penjumlahan seluruh pengeluaran komponen-komponen perekonomian adalah $Y = C + I + G + NX$ Untuk hasil perhitungannya maka akan menghasilkan Produk Nasional Bruto (PNB).

c) Pendekatan pendapatan

Perhitungan pendapatan nasional diperoleh dengan cara menjumlahkan seluruh pendapatan yang diterima oleh faktor-faktor produksi yang terlibat dalam proses produksi/perekonomian atau dengan menjumlahkan semua balas jasa yang diterima oleh faktor-faktor produksi.

GDP memiliki empat komponen yaitu konsumsi (C), investasi (I), pembelian pemerintah (G), dan ekspor neto (NX). Sedangkan GDP menggunakan symbol Y. Komponen tersebut dikelompokkan sebagai berikut:

$$Y = C + I + G + NX$$

Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah Fixed Rate* (SBSN IFR) diasumsikan sebagai Investasi, dari komponen di atas maka dapat dilihat bahwa apabila pendapatan meningkat maka konsumsi, investasi, belanja pemerintah dan ekspor neto meningkat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa, apabila pendapatan meningkat maka harga Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah Fixed Rate* (SBSN IFR) meningkat.

e. Bagi Hasil Bank Syariah

Bagi hasil adalah bentuk *return* (perolehan aktivitas usaha) dari kontrak investasi dari waktu ke waktu, tidak pasti dan tidak tetap pada bank islam. Besar kecilnya perolehan itu tergantung pada hasil usaha yang benar-benar diperoleh bank islam.¹⁰⁸

¹⁰⁸ Veithzal Rivai, *Islamic Banking: Sebuah Teori, Konsep dan Aplikasi* (Jakarta : PT.Bumi Aksara, 2010), h. 800.

Bagi Hasil yang ada pada zaman romawi berbeda bagi hasil dalam konsep islam, menurut usmani (1999) beberapa konsep bagi hasil adalah¹⁰⁹:

- a) Bagi hasil tidak berarti meminjamkan uang, tetapi merupakan partisipasi dalam usaha. Dalam hal *musyarakah*, keikutsertaan aset dalam usaha hanya sebatas porsi pembiayaan masing-masing pihak.
- b) Investor atau pemilik dana harus ikut menanggung resiko kerugian usaha sebatas porsi pembiayaan.
- c) Para mitra usaha bebas menentukan, dengan persetujuan bersama, rasio keuntungan untuk masing-masing pihak, yang dapat berbeda dari rasio pembiayaan yang disertakan.
- d) Kerugian yang ditanggung oleh masing-masing pihak harus sama dengan porsi investasi.

Metode bagi hasil terdiri dari dua sistem antara lain sebagai berikut¹¹⁰:

- a) Bagi untung (*Profit Sharing*) adalah bagi hasil yang dihitung dari pendapatan setelah dikurangi biaya pengelolaan dana. Dalam sistem syariah pola ini dapat digunakan untuk keperluan distribusi hasil usaha lembaga keuangan syariah;
- b) Bagi hasil (*Revenue Sharing*) adalah bagi hasil yang dihitung dari total pendapatan pengelolaan dana. Dalam sistem syariah pola ini dapat digunakan untuk keperluan distribusi hasil usaha lembaga keuangan syariah.

Aplikasi perbankan syariah pada umumnya, bank dapat menggunakan sistem *profit sharing* maupun *revenue sharing* tergantung kepada kebijakan masing-masing bank untuk memilih salah satu dari sistem yang ada. Bank bank syariah yang ada di Indonesia saat ini semuanya menggunakan perhitungan bagi

¹⁰⁹ Ascarya, *Akad Dan Produk Bank Syariah* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2009), h. 49.

¹¹⁰ Saparuddin Siregar, *Diktat Akuntansi Perbankan Syariah* (Fakultas Syariah IAIN Sumatera Utara, 2009), h. 57

hasil atas dasar *revenue sharing* untuk mendistribusikan bagi hasil kepada para pemilik dana (deposan).¹¹¹

Adapun suatu alasan mengapa para investor umumnya akan memilih bank syariah daripada bank-bank lainnya terletak pada kunci keuntungan kompetitif.¹¹² Dilihat dari sistem yang dijalankan bank syariah sesuai dengan ajaran Islam, pelayanan dan perlakuan yang diberikan oleh bank syariah menjadi alasan investor masih berkeinginan untuk meneruskan kemitraannya dengan bank, hal ini disebabkan dunia perbankan syariah telah mengalami tingkat kompetisi yang tinggi.¹¹³ Sehingga sebagian masyarakat masih berinvestasi di dunia perbankan dan belum mencoba untuk berinvestasi di salah satu produk pasar modal misalnya obligasi pemerintah SBSN Ijarah *Fixed Rate* salah satunya.

Jika pasar uang Islam terus tumbuh dan investor memiliki banyak pilihan untuk melakukan investasi. Bank Islam ikut berkompetisi untuk mendapatkan modal dari investor-investor tersebut dan jika mereka tidak efisien dan menunjukkan tingkat keuntungan yang rendah maka investor akan cenderung memilih institusi keuangan lainnya yang lebih menguntungkan.¹¹⁴

B. Penelitian yang Relevan

Adapun penelitian yang relevan atau yang berhubungan dengan penelitian ini penulis mengacu kepada penelitian konvensional dan obligasi syariah perusahaan kemudian diaplikasikan kepada SBSN Ijarah *Fixed Rate*, berhubungan penelitian yang mengkhususkan SBSN belum ada. Maka penelitian relevan penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan Welfania Siahaan, skripsi Universitas Sumatera Utara tahun 2008 menyimpulkan bahwa inflasi dan suku

¹¹¹Tim Pengembangan Perbankan Syariah Institut Bankir Indonesia, *Bank Syariah : Konsep, Produk dan Implementasi Operasional* (Jakarta: Djambatan, 2003), hal. 264.

¹¹² Ibrahim Warde, *Islamic Finance In the Global Economy*, terj. Andriyadi Ramli, *Islamic Finance: Keuangan Islam dalam Perekonomian Global* (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2009), h. 324.

¹¹³*Ibid*, h. 340.

¹¹⁴Mochammad Nadjib, *Investasi Syariah: Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik* (Yogyakarta: Kreasi Wacana Yogyakarta, 2008), h. 336.

bunga SBI memiliki pengaruh negatif terhadap penerbitan obligasi pemerintah dalam rangka rekapitalisasi perbankan.¹¹⁵

Penelitian yang dilakukan oleh Wenda Meles Tri Nilasari tahun 2010. Skripsi, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Malang. Bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah yang *listing* di BEI tahun 2008-2009, tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah yang *listing* di BEI tahun 2008-2009 dan inflasi berpengaruh terhadap tingkat suku bunga SBI tahun 2008-2009.¹¹⁶

Penelitian yang dilakukan Budhi Arta Surya dan Teguh Gunawan Nasher tahun 2011 Jurnal Manajemen Teknologi, bahwa terdapat pengaruh searah yang signifikan antara tingkat suku bunga SBI, *exchange rate* dan debt to equity ratio terhadap yield obligasi korporasi.¹¹⁷

Penelitian yang dilakukan Dita Eka Pratiwi Sirait, tesis Universitas Sumatera Utara tahun 2011. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa secara simultan tingkat suku bunga, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan rasio hutang berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi konvensional di Bursa Efek Indonesia. Secara parsial tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi konvensional di Bursa Efek Indonesia dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi konvensional di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan ukuran perusahaan dan rasio hutang tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi konvensional di Bursa Efek Indonesia.¹¹⁸

¹¹⁵ Wefania Siahaan, *Analisis pengaruh inflasi dan suku bunga SBI terhadap penerbitan obligasi pemerintah dalam rangka Rekapitalisasi perbankan*, Skripsi Universitas Sumatera Utara, 2008. <http://core.kmi.open.ac.uk/display/15395877>. Diakses pada tanggal 10 Desember 2013.

¹¹⁶ Wenda Meles Tri Nilasari, *Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Obligasi Syariah yang Listing di BEI tahun 2008-2009*, Skripsi, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Malang, 2010, <http://karya-ilmiah.um.ac.id/index.php/manajemen/article/view/11512>. Diakses pada tanggal 17 Februari 2012.

¹¹⁷ Budhi Arta Surya dan Teguh Gunawan Nasher, *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia*, Jurnal Manajemen Teknologi Volume 10. No 2, 2011

¹¹⁸ Dita Eka Pratiwi Sirait, *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Rasio Hutang Terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi Konvensional di Bursa Efek Indonesia*, Tesis Universitas Sumatera Utara, 2011.

Penelitian yang dilakukan Arum Melati tahun 2013 Jurnal, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa produk domestik bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Jatuh tempo obligasi dan *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah.¹¹⁹

Sedangkan penelitian penulis terdahulu mendeskripsikan bahwa hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan secara simultan variable inflasi, suku bunga (*BI rate*) dan imbal hasil berpengaruh terhadap kepemilikan investor di SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) dan secara bersama-sama mempengaruhi kepemilikan investor di SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR). Secara parsial inflasi dan imbal hasil tidak berpengaruh terhadap kepemilikan investor di SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) sedangkan suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan investor di SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR).

Dari beberapa penelitian terdahulu dapat disajikan secara sistematis dalam tabel berikut:

Tabel 1. Penelitian Yang Relevan

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Model	Hasil
1	Welfania Siahna (2008)	Analisis pengaruh inflasi dan suku bunga SBI terhadap penerbitan obligasi pemerintah dalam rangka Rekapitalisasi	Inflasi, Suku bunga SBI, dan Penerbitan obligasi	Regresi Berganda	Inflasi dan suku bunga SBI memiliki pengaruh negatif terhadap penerbitan obligasi pemerintah dalam rangka rekapitalisasi perbankan

¹¹⁹Arum Melati, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi tingkat sewa sukuk Ijarah*, <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj>, Accounting Analysis Journal, 2013. Diakses pada tanggal 10 Desember 2013

		perbankan			
2	Wenda Meles Tri Nilasari (2010)	Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Obligasi Syariah yang Listing di BEI tahun 2008-2009	Inflasi, Suku Bunga dan Obligasi Syariah	Regresi Berganda	Inflasi tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah, tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah dan inflasi berpengaruh terhadap tingkat suku bunga SBI
3	Budhi Arta Surya dan Teguh Gunawan Nasher (2011)	Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, <i>exchange Rate</i> , Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio dan Bond terhadap <i>Yield</i> Obligasi Korporasi di Indonesia	Suku bunga SBI, <i>exchange rate</i> , ukuran perusahaan, <i>debt to equity ratio</i> , <i>bond</i> dan <i>Yield</i> Obligasi Korporasi	Regresi Berganda	Terdapat pengaruh searah yang signifikan antara tingkat suku bunga SBI, <i>exchange rate</i> dan debt to equity ratio terhadap yield obligasi korporasi.
4	Dita Eka Pratiwi Sirait	Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Ukuran Perusahaan,	Tingkat Suku Bunga, Ukuran Perusahaan,	Regresi Berganda	Tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>yield to</i>

		Pertumbuhan Perusahaan, dan Rasio Hutang Terhadap <i>Yield to Maturity</i> Obligasi Korporasi Konvensional di Bursa Efek Indonesia	Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Hutang dan <i>Yield to Maturity</i> Obligasi Korporasi		<i>maturity</i> obligasi korporasi konvensional, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi korporasi konvensional, sedangkan ukuran perusahaan dan rasio hutang tidak berpengaruh terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi korporasi konvensional di Bursa Efek Indonesia.
5	Arum Melati (2013)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi tingkat sewa sukuk Ijarah	Produk domestik bruto, ukuran perusahaan, jatuh tempo obligasi, <i>debt to equity ratio</i> dan tingkat sewa sukuk <i>ijarah</i>	Regresi Berganda	Produk domestik bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah, ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Jatuh tempo obligasi dan <i>Debt to</i>

					<i>equity ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah.
6	Tri Inda Fadhila Rahma (2012)	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga (BI <i>Rate</i>), dan Imbal Hasil terhadap Kepemilikan Investor di SBSN <i>Ijarah Fixed Rate</i> (IFR)	Inflasi, suku bunga (BI <i>Rate</i>), imbal hasil dan kepemilikan investor di SBSN <i>Ijarah Fixed Rate</i> (IFR)	Regresi Berganda	Inflasi dan imbal hasil tidak berpengaruh terhadap kepemilikan investor di SBSN <i>Ijarah Fixed Rate</i> (IFR) sedangkan suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan investor di SBSN <i>Ijarah Fixed Rate</i> (IFR)

C. Kerangka Berpikir

Judul dalam penelitian ini adalah Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Yield* Surat Berharga Syariah Negara Ijarah Fixed Rate (SBSN IFR). Penelitian ini menggunakan satu variabel terikat (*dependent*) dan lima variabel bebas (*independent*). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *Yield* Surat Berharga Syariah Negara Ijarah Fixed Rate (SBSN IFR). Sedangkan variabel bebas dalam penelitian ini adalah inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, GDP dan bagi hasil bank syariah.

Inflasi memiliki hubungan yang positif terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR). Kenaikan inflasi menyebabkan penurunan harga SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) sehingga akan meningkatkan *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate*. Hal ini

disebabkan ketika terjadi inflasi, sebagian investor menjual obligasinya dengan harga lebih rendah dari harga sebelumnya dikarenakan mengantisipasi dari kerugian. Maka investor mengalihkan aset finansialnya untuk berinvestasi di instrumen yang lebih menguntungkan. Penurunan harga SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) akan meningkatkan *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR).

Suku bunga memiliki hubungan yang positif terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR). Jika tingkat bunga berada di bawah tingkat ekulibrium, jumlah uang yang diminta melebihi penawarannya, orang-orang berusaha memperoleh uang dengan menjual obligasi atau menarik dananya dari bank. Kemudian bank dan penerbit obligasi kembali menaikkan tingkat bunganya.¹²⁰ Ketika instrumen lain atau bank menawarkan tingkat bunga yang lebih tinggi daripada *return* yang didapatkan oleh investor, maka investor menjual obligasinya dengan harga yang lebih murah. Sehingga suku bunga yang tinggi menyebabkan penurunan harga SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) dan akan meningkatkan *yield* yang diperoleh.

Nilai tukar rupiah memiliki hubungan yang positif terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR). Melemahnya rupiah akan menyebabkan pasar modal dalam negeri kurang menarik karena adanya resiko nilai tukar yang menyebabkan penurunan nilai investasi. Jika kurs riil tinggi, barang-barang luar negeri relatif murah, dan barang-barang domestik relatif lebih mahal. Jika kurs riil rendah, barang-barang luar negeri relatif lebih mahal, dan barang-barang domestik relatif lebih murah.¹²¹ Hal ini berpengaruh terhadap inflasi yang meningkatkan konsumsi masyarakat, dan mengurangi tingkat tabungan. Sehingga ketika nilai tukar rupiah menguat maka harga SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) meningkat, hal ini akan menurunkan *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR).

GDP atau produk domestik bruto memiliki hubungan yang negatif terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR). Apabila pendapatan meningkat, maka permintaan akan investasi meningkat. Semakin meningkatnya permintaan investasi maka harga SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) menjadi meningkat.

¹²⁰*Ibid*, h. 266.

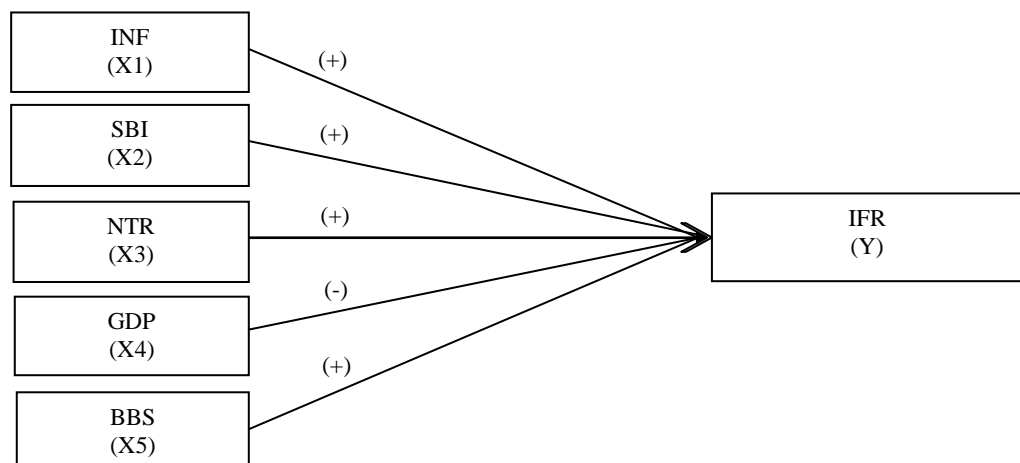
¹²¹N. Gregory Mankiw, *Makroekonomi Edisi Keenam* (Jakarta: Erlangga, 2007), h. 128-130.

Sehingga apabila GDP meningkat maka akan mengakibatkan penurunan terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR).

Bagi hasil bank syariah memiliki hubungan yang positif terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR). Ketika bagi hasil bank syariah meningkat, maka investor akan tetap meletakkan aset finansialnya pada bank syariah. Namun apabila bagi hasil bank syariah menurun, maka investor akan mengalihkan aset finansialnya kepada instrumen syariah yang lebih menguntungkan. Sehingga apabila bagi hasil bank syariah mengalami penurunan, maka harga SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) akan mengalami peningkatan disebabkan permintaan investasi terhadap SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR). Maka *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) akan mengalami penurunan.

Berdasarkan kerangka berpikir di atas maka dapat digambarkan dengan model penelitian sebagai berikut:

Gambar 7. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate*



Keterangan:

IFR= *Yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (%)

INF= Inflasi (%)

SBI= Suku Bunga SBI (%)

NTR= Nilai Tukar Rupiah (Rp)

GDP= GDP/Produk Domestik Bruto (Rp)

BBS= Bagi Hasil Bank Syariah (%)

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian merupakan suatu penjelasan sementara tentang perilaku, fenomena atau keadaan tertentu yang telah terjadi atau yang akan terjadi. Hipotesis pada penelitian ini adalah:

H₀: Tidak terdapat pengaruh inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, GDP dan bagi hasil bank syariah terhadap *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate*.

H_a: Terdapat pengaruh inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, GDP dan bagi hasil bank syariah terhadap *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Pendekatan penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah pendekatan yang menekankan pada pengujian teori-teori atau hipotesis-hipotesis melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dalam angka (*quantitative*) dan melakukan analisis data dengan prosedur statis dan permodelan sistematis.¹²²

B. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data sekunder runtun waktu (*time series*) yang mana diperoleh dari PT. Danareksa Sekuritas, website Bank Indonesia: www.bi.go.id, dan website Badan Pusat Statistik :www.bps.go.id. Data yang dikumpulkan selama 4 tahun yaitu dari triwulan pertama tahun 2010 sampai triwulan ketiga tahun 2013.

C. Defenisi Operasional Variabel

Defenisi operasional adalah penarikan batasan yang lebih spesifik dari suatu konsep. Tujuannya untuk mencapai suatu alat ukur yang sesuai dengan hakikat variabel yang sudah didefenisikan konsepnya, sehingga tidak terjadinya pengertian ganda. Variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel *Yield* Surat Berharga Syariah Negara Ijarah Fixed Rate/ SBSN IFR (Y)

b. Defenisi Konseptual

Yield merupakan angka yang menunjukkan tingkat imbal hasil atau keuntungan yang diperoleh investor dari investasi surat berharga. Imbal hasil atau kupon dalam SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR) atau sukuk ijarah selain disebut dengan *return* disebut juga dengan *fee*. *Fee* yaitu

¹²²Sujuko Efferin *et. al.*, *Metode Penelitian Akuntansi*, (Yogyakarta: Graha Ilmu 2008), h. 47.

pembayaran pendapatan yang bersifat tetap karena bersumber dari pendapatan tetap dari sewa atau *fee*.¹²³

SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR) adalah Sukuk Ijarah berdasarkan mana satu pihak bertindak sendiri atau melalui suatu perwakilan untuk menjual atau menyewakan hak manfaat dari setiap aset lain yang berbasis pada harga sewa dan periode sewa yang disepakati, tanpa diikuti dengan pengalihan kepemilikan aset itu sendiri.¹²⁴

c. Defenisi Operasional

Yield SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR) adalah imbal hasil yang diperoleh dari hasil investasi SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR).

2. Variabel Inflasi (X₁)

a. Defenisi Konseptual

Inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan terus menerus dalam tingkat harga suatu perekonomian akibat adanya kenaikan permintaan agregat atau penawaran agregat.¹²⁵

Al-Maqrizi mengklasifikasikan inflasi berdasarkan faktor penyebabnya ke dalam dua hal, yaitu inflasi yang disebabkan oleh faktor alamiah (*Natural Inflation*) dan yang disebabkan oleh kesalahan manusia. Inflasi jenis pertama inilah yang terjadi pada masa Rasulullah dan Khulafaur Rasyidin, yaitu karena kekeringan atau karena peperangan. Inflasi akibat kesalahan manusia ini disebabkan oleh tiga hal, yaitu korupsi dan administrasi yang buruk, pajak yang memberatkan, serta jumlah uang yang berlebihan. Kenaikan harga-harga yang terjadi adalah dalam bentuk jumlah uangnya, bila dalam bentuk dinar jarang sekali terjadi kenaikan. Al-Maqrizi mengatakan supaya jumlah uang dibatasi hanya pada tingkat minimal yang dibutuhkan untuk transaksi pecahan yang kecil saja.¹²⁶

¹²³*Ibid*, h. 256

¹²⁴Direktorat Statistik Ekonomi dan Moneter (DSM), *Metadata Surat Berharga Negara (SBN)* (Bank Indonesia: <http://www.bi.go.id/>). Diakses pada tanggal 18 Januari 2013

¹²⁵Mc Eachern, *Ekonomi Makro Pendekatan Kontemporer*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000), h. 133

¹²⁶Adiwarman Karim, *Ekonomi Makro Islami* (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008), h. 190

b. Defenisi Operasional

Defenisi operasional inflasi dalam penelitian ini adalah Inflasi adalah indeks kenaikan harga konsumen yang dipublikasikan oleh badan pusat statistik Indonesia dengan data per bulan.

3. Variabel Suku Bunga SBI (X_2)

a. Defenisi Konseptual

Bunga bank dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank berdasarkan prinsip konvensional kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Bunga juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dan yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank (nasabah yang memperoleh pinjaman).¹²⁷

b. Defenisi Operasional

Suku bunga dalam penelitian ini adalah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai balas jasa atas pembelian Sertifikat Bank Indonesia dan juga biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal, dinyatakan dalam bentuk persen.

4. Variabel Nilai Tukar rupiah (X_3)

a. Defenisi Konseptual

Nilai tukar rupiah adalah catatan (*quotation*) harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestik atau resiprokalnya, yaitu harga mata uang domestik dalam mata uang asing.¹²⁸

b. Defenisi Operasional

Nilai Tukar Rupiah adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar AS yang dinyatakan dalam Rupiah.

¹²⁷ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan* (Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada, 2003), h. 104-107

¹²⁸ Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami* (Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada 2007), h. 157.

5. Variabel GDP (X₄)

a. Defenisi Konseptual

Produk domestik bruto (GDP) adalah nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam suatu negara dalam kurun waktu tertentu. Logika yang berlaku untuk perekonomian secara keseluruhan, dimana dalam menilai suatu negara tergolong kaya atau miskin, pertama-tama yang kita lihat adalah seberapa banyak pendapatan total dari semua orang yang tinggal di negara tersebut. Itulah yang dihitung oleh konsep PDB.¹²⁹

b. Defenisi Operasional

GDP adalah pendapatan total yang diperoleh suatu negara secara domestik, termasuk pendapatan yang diperoleh faktor-faktor produksi yang dimiliki asing di negara tersebut. Dalam hal ini PDB yang digunakan adalah PDB harga konstan, dinyatakan dalam Triliun Rupiah.

6. Variabel Bagi Hasil Bank Syariah (X₅)

a. Defenisi Konseptual

Bagi hasil adalah bentuk *return* (perolehan aktivitas usaha) dari kontrak investasi dari waktu ke waktu, tidak pasti dan tidak tetap pada bank islam. Besar kecilnya perolehan itu tergantung pada hasil usaha yang benar-benar diperoleh bank islam.¹³⁰

b. Defenisi Operasional

Bagi Hasil Bank Syariah adalah *fee* atau imbal hasil yang diberikan kepada nasabah Bank Syariah yang sesuai dengan kebijakan masing-masing Bank Syariah. Bagi hasil bank Syariah dalam penelitian ini berdasarkan rata-rata bagi hasil seluruh bank syariah di Indonesia yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia. Data bagi hasil bank syariah dalam penelitian ini adalah bagi hasil bank umum syariah dan unit usaha syariah deposito 12 bulan.

¹²⁹ N.Gregory Mankiw, *Pengantar Ekonomi Jilid 2* (Jakarta : Erlangga, 2000), h. 124.

¹³⁰ Veithzal Rivai, *Islamic Banking: Sebuah Teori, Konsep dan Aplikasi* (Jakarta : PT.Bumi Aksara, 2010), h. 800.

D. Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu metode analisis regresi linier berganda. Metode tersebut digunakan untuk meramalkan pengaruh dari suatu variabel terikat (*Yield SBSN IFR*) berdasarkan variabel bebas (Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah, GDP dan Bagi Hasil Bank Syariah).

Data yang diperoleh kemudian di analisis dengan analisis regresi berganda, dengan menggunakan program EVIEWS 7, kemudian dijelaskan secara deskriptif. EvIEWS merupakan program yang disajikan untuk analisis statistika dan ekonometrika. EvIEWS menyajikan perangkat analisis data, regresi, dan peramalan. EvIEWS dapat digunakan untuk analisis dan evaluasi data ilmiah, analisis keuangan, peramalan makro ekonomi, simulasi, peramalan penjualan dan analisis biaya.¹³¹

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk meramalkan suatu variabel terikat (Dependent Variable) (Y) berdasarkan lima variabel bebas (Independent Variable) (X1, X2, X3, X4 dan X5), dalam suatu persamaan linier:

$$IFR = b_0 + b_1 INF + b_2 SBI + b_3 NTR - b_4 GDP + b_5 BBS + e$$

Dimana:

IFR	= <i>Yield</i> SBSN IFR (%)
INF	= Inflasi (%)
SBI	= Suku Bunga SBI (%)
NTR	= Nilai Tukar Rupiah (Rp)
GDP	= GDP/Produk Domestik Bruto (Rp)
BBS	= Bagi Hasil Bank Syariah (%)
b ₀	= konstanta
b ₁ , b ₂ , b ₃ , b ₄ , b ₅	= koefisien regresi
e	= error

¹³¹ Shochrul R. Ajija *et. al.*, *Cara Cerdas Menguasai EvIEWS*, (Jakarta : Salemba 4, 2011), h. 9

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah analisis yang mengacu pada transformasi data-data mentah ke dalam bentuk yang mudah dimengerti dan diterjemahkan. Analisis ini dapat berupa tabel, grafik, nilai rata-rata, standar deviasi, dan lain-lain.¹³² Analisis deskriptif pada penelitian ini dilakukan terhadap seluruh masing-masing variabel independen dan variabel dependen.

2. Uji Model

a. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Multikolinearitas

Menurut Frish apabila terjadi multikolinear apalagi kolinear sempurna (koefisien korelasi antarvariabel bebas = 1), maka koefisien regresi dari variabel bebas tidak dapat ditentukan dan standar errornya tidak terhingga.¹³³

Salah satu ukuran yang paling populer untuk melihat adanya multikolinearitas antarvariabel independen adalah dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) atau *tolerance* ($1/VIF$). Regresi yang bebas multikolinearitas memiliki VIF di sekitar 1 atau *tolerance* mendekati 1. Jika untuk suatu variabel independen nilai $VIF > 10$ dikatakan terjadi kolinearitas yang kuat antarvariabel independen.¹³⁴

Untuk melihat adanya multikolinearitas antarvariabel independen juga dapat dideteksi dengan membandingkan hasil estimasi R^2 dengan r^2 parsial masing-masing variabel. Apabila R^2 lebih besar daripada r^2 masing-masing variabel, maka hasil estimasi model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas.

¹³² Mudrajat Kuncoro, *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi: Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis?* (Jakarta: Erlangga, 2003), h. 211-212.

¹³³ Suharyadi dan Purwanto S. K, *Statistika: Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern Edisi 2*, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2009), h. 231.

¹³⁴ Dedi Rosadi, *Ekonometrika dan Analisis Runtun Waktu Terapan dengan Eviews*, (Yogyakarta: Andi Offset, 2012), h. 52-53

2) Uji Autokorelasi

Autokorelasi dikenalkan oleh Maurice G. Kendall dan William R. Buckland. Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut urutan waktu. Pendeteksian autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*, dimana jika nilai *p value* lebih rendah dari *level of significance* sebesar 5%. Maka dapat disimpulkan tidak terjadinya autokorelasi.

3) Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk menentukan data terdistribusi normal atau tidak digunakan uji *Jarque-Bera test* atau *J-B test* dengan ketentuan jika *probabilitas* lebih besar dari 0,05 (5%) maka data terdistribusi dengan normal dan tidak terkendala masalah normalitas.

9. Uji Statistik

1) Koefisien Determinasi Majemuk (R^2)

Koefisien determinasi majemuk (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat.¹³⁵ Digunakan untuk mengukur besarnya kontribusi atau pengaruh variabel bebas terhadap variasi naik turunnya variabel terikat. Nilai koefisien determinasi berada antara 0 sampai 1.

Rumus R^2 :

$$R_{y(1,2)} = \sqrt{\frac{a_1 \sum x_1 y + a_2 \sum x_2 y + a_3 \sum x_3 y + a_4 \sum x_4 y + a_5 \sum x_5 y}{\sum y^2}}$$

2) Uji F Statistik (Uji Signifikansi Simultan)

Uji F atau uji signifikansi simultan, pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara

¹³⁵Kuncoro, *Metode*, h. 240

bersama-sama terhadap variabel terikat. Artinya apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel independen.¹³⁶

Uji F statistik dalam regresi berganda dapat digunakan untuk menguji signifikansi koefisien determinasi R^2 . Dengan demikian nilai F statistik dapat digunakan untuk mengevaluasi hipotesis bahwa apakah tidak ada variabel independen yang menjelaskan variasi Y disekitar nilai rata-ratanya dengan derajat kepercayaan k-1 dan n-k tertentu.

Rumus uji F:

$$F_{hitung} = \frac{RJK_{regresi}}{RJK_{residu}}$$

Langkah uji F dapat ditentukan sebagai berikut:

a) Membuat H_0 dan H_a sebagai berikut:

$$H_0 = B_1 = B_2 = 0$$

$$H_a = B_1 \neq B_2 \neq 0$$

b) Mencari nilai F hitung dan nilai kritis F statistik dari tabel F. Nilai kritis F berdasarkan besarnya α dan df.

c) Keputusan menolak H_0 atau menerima adalah sebagai berikut:

- Jika F hitung > F tabel, maka H_0 ditolak.
- Jika F hitung < F tabel, maka H_0 diterima.

3) Uji t Statistik (Uji Signifikansi Parsial)

Uji t merupakan uji signifikansi parsial atau individual digunakan untuk menguji apakah suatu variabel bebas berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat.¹³⁷

Rumus uji t statistik:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

¹³⁶*Ibid*, h. 239

¹³⁷Suharyadi, *Statistika*, h. 228

Adapun prosedur uji t adalah sebagai berikut:

b) Menentukan hipotesis

$$H_0 : B1 = 0 \quad H_a : B1 \neq 0$$

$$H_0 : B2 = 0 \quad H_a : B2 \neq 0$$

c) Menghitung nilai t hitung dan mencari nilai t tabel dari tabel distribusi t pada α dan degree of freedom tertentu.

d) Membandingkan nilai t hitung dengan t tabelnya. Keputusan menerima dan menolak H_0 adalah sebagai berikut:

- Jika nilai t hitung $>$ nilai t tabel maka H_0 ditolak atau menerima H_a .
- Jika nilai t hitung $<$ nilai t tabel maka H_0 diterima atau menolak H_a .

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Uji Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk melihat perkembangan variabel yang digunakan dalam penelitian, variabel dependen dalam penelitian adalah *Yield SBSN Ijarah Fixed Rate* (IFR), sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, GDP dan bagi hasil bank syariah.

a. *Yield SBSN Ijarah Fixed Rate* (IFR)

Yield SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR) adalah variabel dependen dalam penelitian ini. *Yield* merupakan angka yang menunjukkan tingkat imbal hasil atau keuntungan yang diperoleh investor dari investasi surat berharga. *SBSN Ijarah Fixed Rate* (IFR) adalah Sukuk *Ijarah* berdasarkan mana satu pihak bertindak sendiri atau melalui suatu perwakilan untuk menjual atau menyewakan hak manfaat dari setiap aset lain yang berbasis pada harga sewa dan periode sewa yang disepakati, tanpa diikuti dengan pengalihan kepemilikan aset itu sendiri.¹³⁸

SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR) merupakan penerbitan SBSN yang perdana dan yang diterbitkan oleh pemerintah. Merupakan jenis akad *ijarah (sale & lease back)* dengan waktu jatuh tempo dan 10 tahun dan ditunjukkan untuk semua investor baik institusi warga negara Indonesia maupun warga asing. Berdasarkan UU No. 19 tahun 2008 tentang SBSN penerbitan SBSN ditujukan untuk membiayai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) termasuk membiayai pembangunan proyek. Sementara itu PT Mandiri Sekuritas, PT Trimegah Securities dan PT Danareksa Sekuritas dipilih Departemen Keuangan (Depkeu) sebagai agen dan konsultan hukum penerbitan sukuk.

¹³⁸Direktorat Statistik Ekonomi dan Moneter (DSM), *Metadata Surat Berharga Negara (SBN)*, (Bank Indonesia: <http://www.bi.go.id/>). Diakses pada tanggal 18 Januari 2013

SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) dalam penelitian ini adalah seri IFR0002. Sukuk berakad *ijarah sale and lease back* ini dijual dengan nilai nominal per unit Rp 1 juta dan pembelian minimal 1.000 unit atau Rp 1 miliar. Penjualan sukuk Negara kali ini lebih di tujukan ke investor institusi bukan ritel, seperti dana pensiun, perbankan atau manajer investasi baik lokal maupun asing. SBSN *Ijarah Fixed Rate* seri IFR0002 diterbitkan pada tanggal 26 Agustus 2008. Berikut hasil pelaksanaan *bookbuilding*:

Tabel 2. Hasil Pelaksanaan *Bookbuliding*

Keterangan	SBSN Seri IFR0002
Jumlah penawaran yang masuk	Rp 3,231 Triliun
Jumlah penawaran yang dimenangkan	Rp 1,985 Triliun
<i>Yield</i> tertinggi yang masuk	12,75%
<i>Yield</i> tertinggi yang dimenangkan	11,95%
Tingkat kupon/ Imbalan	11,95%
Tanggal penerbitan	26 Agustus 2008
Tanggal jatuh tempo	15 Agustus 2018
Tanggal setelmen	26 Agustus 2008
Tanggal pembayaran Imbalan/ kupon	15 Februari dan 15 Agustus
<i>Bid to cover ratio</i>	1,63

Sumber: Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, Departemen Keuangan RI

Sedangkan spesifikasi dari SBSN *Ijarah Fixed Rate* kode seri IFR0002 antara lain sebagai berikut:

Tabel 3. Spesifikasi SBSN *Ijarah Fixed Rate* seri IFR0002

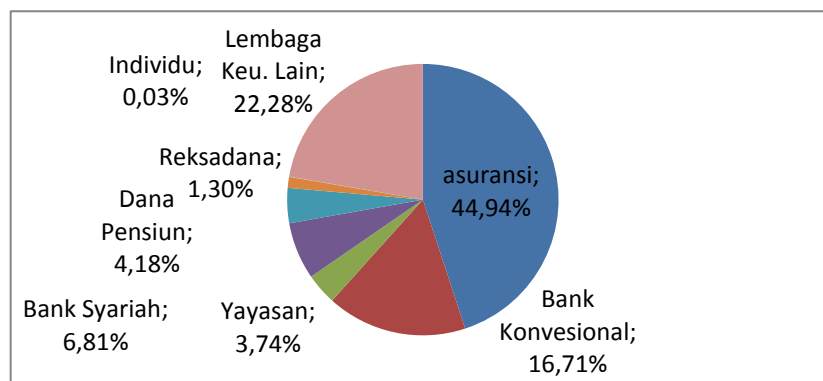
Security name	:	SBSN Seri IFR0002
Issuer	:	Pemerintah Republik Indonesia
ISIN Code	:	IDP0000000200
Short Code	:	IFR0002

Type	:	Surat Berharga Syariah Negara
Listing Date	:	27 Agustus 2008
Stock Exchange	:	IDX
Status	:	Active
Nominal	:	1,985,000,000,000.00
Current Amount	:	1,985,000,000,000.00
Mature Date	:	15 Agustus 2018
Interest/Disc Rate	:	11.95%
Interest Type	:	FIXED
Interest Frequency	:	SEMI-ANNUAL
Currency	:	IDR
Form	:	Electronic
Effective Date ISIN	:	-
Number of Securities	:	(Total)

Sumber: PT Danareksa Sekuritas

SBSN *Ijarah Fixed Rate* seri IFR0002 didistribusikan kepada investor-investor institusi, antara lain ialah bank konvensional, lembaga keuangan lainnya, bank syariah, dana pensiun, reksadana, yayasan, dan individu. Berikut distribusi investor SBSN Seri IFR-0002

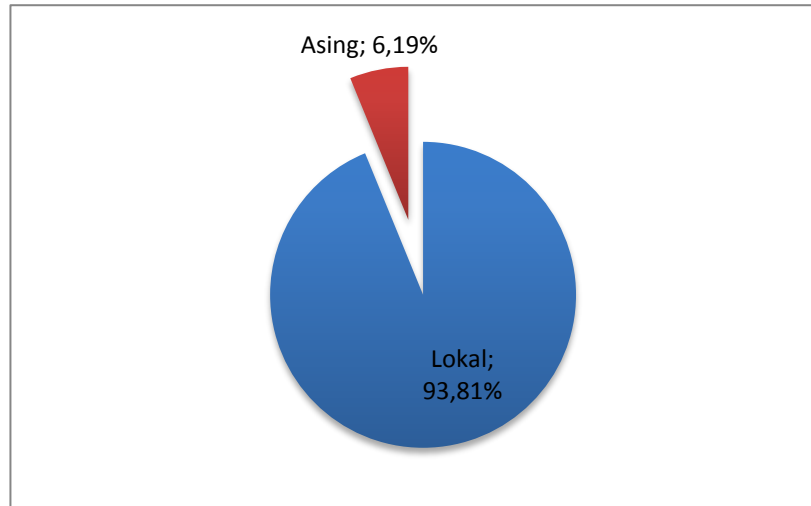
Gambar 8. Distribusi Investor Seri IFR-0002



Sumber: Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang

Sedangkan distribusi berdasarkan investor asing dan investor lokal adalah sebagai berikut:

Gambar 9. Distribusi Investor Asing dan Lokal



Sumber: Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang

SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) merupakan instrumen ekonomi syariah yang penerbitannya selalu berhubungan dengan sektor riil, sehingga terjadinya fluktuasi atas *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) dipengaruhi oleh gejala-gejala ekonomi atau kondisi suatu perekonomian suatu negara. Berikut adalah data *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) periode triwulan 1 tahun 2010 – triwulan 3 tahun 2013:

Tabel 4. Data *Yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR)

Tahun Triwulan	2010	2011	2012	2013
1	10,7099006	10,14216	9,0519331	9,24357398
2	10,6654529	9,82520185	9,13029194	9,76331119
3	9,87048601	9,46474679	9,01907213	10,4254818
4	10,2026006	9,12025766	9,09741466	-

Sumber: PT. Danareksa Sekuritas

Dari data di atas dapat disajikan dalam bentuk statistik deskriptif sebagai berikut:

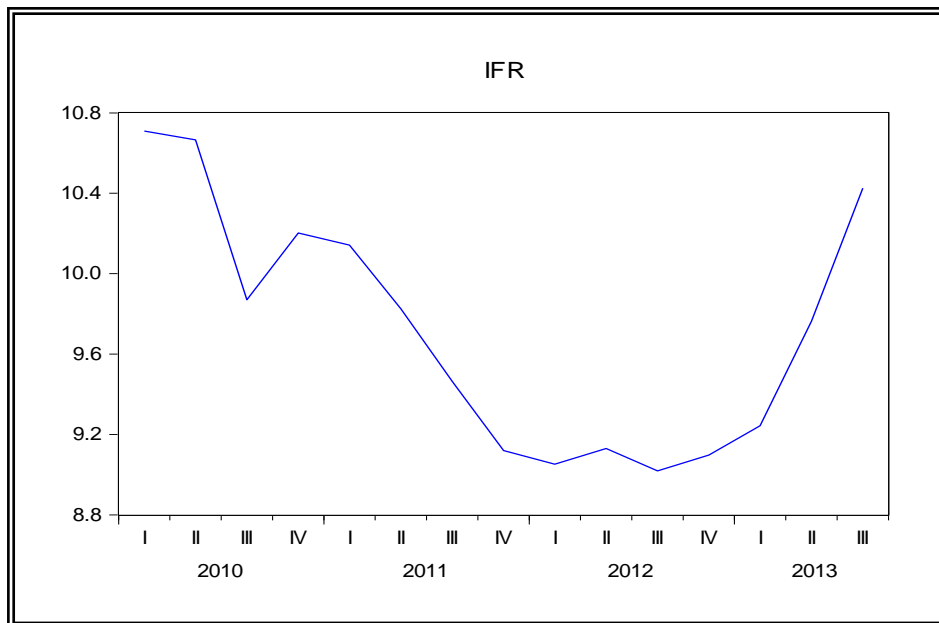
Tabel 5. Statistik Deskriptif *Yield SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR)*

	IFR
Mean	9.715459
Median	9.763311
Maximum	10.70990
Minimum	9.019072
Std. Dev.	0.606082
Skewness	0.331820
Kurtosis	1.706027
Jarque-Bera	1.321740
Probability	0.516402
Sum	145.7319
Sum Sq. Dev.	5.142700
Observations	15

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan Eviews

Dari tabel di atas dengan jumlah pengamatan selama 15 triwulan dimulai dari triwulan pertama tahun 2010 sampai dengan triwulan ketiga tahun 2013, dapat dilihat bahwa *yield SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR)* terendah sebesar 9,019072% yaitu pada triwulan ke 3 tahun 2012 dan selanjutnya terus mengalami fluktuasi sampai berada pada level tertinggi yaitu 10.70990% pada triwulan pertama tahun 2010. Nilai rata-rata *yield SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR)* sebesar 9.715459% dengan standar deviasi sebesar 0.606082. Fluktuasi *yield SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR)* dapat dilihat pada grafik berikut :

Gambar 10. Grafik Yield SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR)



Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan Eviews

Dari grafik di atas dapat dilihat fluktuasi *yield SBSN Ijarah Fixed Rate* (IFR) yang terus melonjak hingga periode triwulan ke 3 tahun 2013. Kemudian penurunan dari periode triwulan ke 4 tahun 2011 sampai triwulan ke 1 tahun 2013 dapat dilihat pada grafik di atas. Meskipun terjadi penurunan tetapi *yield SBSN Ijarah Fixed Rate* (IFR) terus mengalami kenaikan walaupun mengalami sedikit penurunan yang tajam.

b. Deskriptif Variabel Independen

Pada bagian ini akan disajikan variabel independen dalam penelitian ini, yaitu inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, GDP dan bagi hasil bank syariah.

1) Inflasi

Inflasi adalah kenaikan jumlah uang beredar yang terjadi dalam suatu perekonomian. Inflasi merupakan salah satu gejala ekonomi yang dapat mempengaruhi instrumen konvensional maupun syariah yang berhubungan dengan sektor riil. Inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah persentase perubahan indeks kenaikan harga konsumen per

bulan yang dipublikasikan oleh Badan Pusat Statistik. Berikut adalah data inflasi periode triwulan ke 1 tahun 2010 sampai triwulan ke 3 tahun 2013:

Tabel 6. Data Inflasi

Tahun Triwulan	2010	2011	2012	2013
1	-0,14	-0,32	0,07	0,63
2	0,97	0,55	0,62	1,03
3	0,44	0,27	0,01	-0,35
4	0,92	0,57	0,54	-

Sumber: Badan Pusat Statistik

Tabel di atas dapat disajikan dalam bentuk statistik deskriptif sebagai berikut:

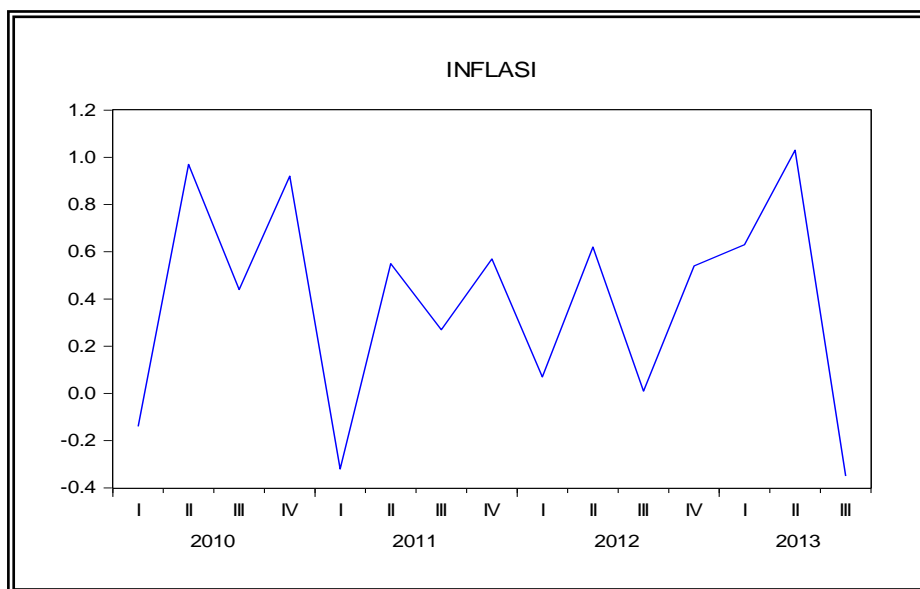
Tabel 7. Statistik Deskriptif Inflasi

	INFLASI
Mean	0.387333
Median	0.540000
Maximum	1.030000
Minimum	-0.350000
Std. Dev.	0.448338
Skewness	-0.273459
Kurtosis	1.948951
Jarque-Bera	0.877389
Probability	0.644878
Sum	5.810000
Sum Sq. Dev.	2.814093
Observations	15

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan Eviews

Dari penyajian tabel statistik deskriptif di atas dapat dilihat bahwa inflasi tertinggi sebesar 1.03% pada periode pengamatan triwulan ke 2 tahun 2013, dan inflasi terendah sebesar -0.35% pada periode pengamatan triwulan ke 3 tahun 2013. Selanjutnya, nilai rata-rata inflasi sebesar 0.387333% dengan standar deviasi sebesar 0.448338. Hal ini menandakan bahwa fluktuasi yang terjadi pada inflasi tidak terlalu tajam. Fluktuasi tersebut dapat dilihat dari pergerakan grafik di bawah ini.

Gambar 11. Grafik Fluktuasi Inflasi



Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan Eviews

Grafik di atas menyajikan fluktuasi inflasi yang tidak terlalu tajam tetapi sangat berdampak terhadap sektor perekonomian. Tingkat inflasi tertinggi dapat dilihat pada grafik yang terjadi pada periode triwulan ke 2 tahun 2013.

BPS mengumumkan inflasi Agustus 2013 mencapai 8,79% (yoy), setelah mencatat inflasi yang cukup tinggi pada bulan sebelumnya yang tercatat sebesar 8,61% (yoy). Dengan demikian, maka inflasi tahun kalender Januari-Agustus 7,94%, telah melampaui asumsi inflasi APBN-P 2013 yang sebesar 7,2%.

Pemicu inflasi bulan Agustus 2013 terutama karena tekanan dari beberapa harga komoditas hortikultura dan berlanjutnya tekanan harga bawang merah dan daging sapi sehingga menyebabkan inflasi bergejolak (volatile) masih cukup

tinggi yakni mencapai 16,52% (yoy). Sedangkan pada Agustus 2013, inflasi kelompok harga diatur pemerintah (administered prices) mencapai 15,4% (yoy), yang didorong kenaikan tarif angkutan selama periode Lebaran dan kenaikan tarif listrik. Sementara itu, inflasi inti mencapai 4,48% (yoy).

Dari data yang dirilis BPS, inflasi Agustus 2013 terjadi karena adanya kenaikan harga di seluruh kelompok pengeluaran. Angka tertinggi penyumbang inflasi Agustus 2013 (mtm) adalah kelompok sandang 1,81%, bahan makanan 1,75%, serta kelompok pendidikan, rekreasi, dan olahraga 1,36%. Tingginya inflasi bulan Agustus 2013 tidak lepas dari dampak bulan Ramadhan dan Lebaran yang menyebabkan meningkatnya permintaan sandang dan bahan makanan.

Selain itu, inflasi Agustus 2013 (mtm) juga didorong oleh kelompok makanan jadi, minuman, rokok, dan tembakau 0,68%; kelompok; kelompok perumahan, air, listrik, gas, dan bahan bakar 0,66%; kelompok sandang 1,81%; kelompok kesehatan 0,37%; dan kelompok transport, komunikasi, dan jasa keuangan 0,95%. Tekanan inflasi yang semakin meningkat menjadi ancaman bagi perekonomian nasional.¹³⁹

2) Suku Bunga SBI

Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai balas jasa atas pembelian Sertifikat Bank Indonesia dan juga biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal. Suku bunga SBI sangat mempengaruhi para investor untuk berinvestasi pada instrumen ekonomi yang berdasarkan sistem bunga. Ketika suku bunga SBI mengalami kenaikan, investor konvensional memilih untuk berinvestasi dengan sistem bunga, namun sebaliknya jika mengalami penurunan investor memilih untuk menarik asetnya dan beralih untuk berinvestasi di sektor riil. Berikut data suku bunga SBI periode Januari 2010 – Desember 2013.

¹³⁹Fandi Gunawan, *Perkembangan Moneter 2013*, Macroeconomic Dashboard, <http://macroeconomicdashboard.com/index.php/id/moneter/138-perkembangan-moneter-2013-iii>, di akses pada tanggal 19 Februari 2014

Tabel 8. Data Suku Bunga SBI

Tahun Triwulan	2010	2011	2012	2013
1	6,68	6,72	3,83	4,87
2	6,72	7,36	4,32	5,28
3	6,84	6,28	4,67	6,96
4	6,6	5,04	4,8	-

Sumber: Bank Indonesia

Dari data di atas dapat disajikan dalam bentuk statistik deskriptif sebagai berikut :

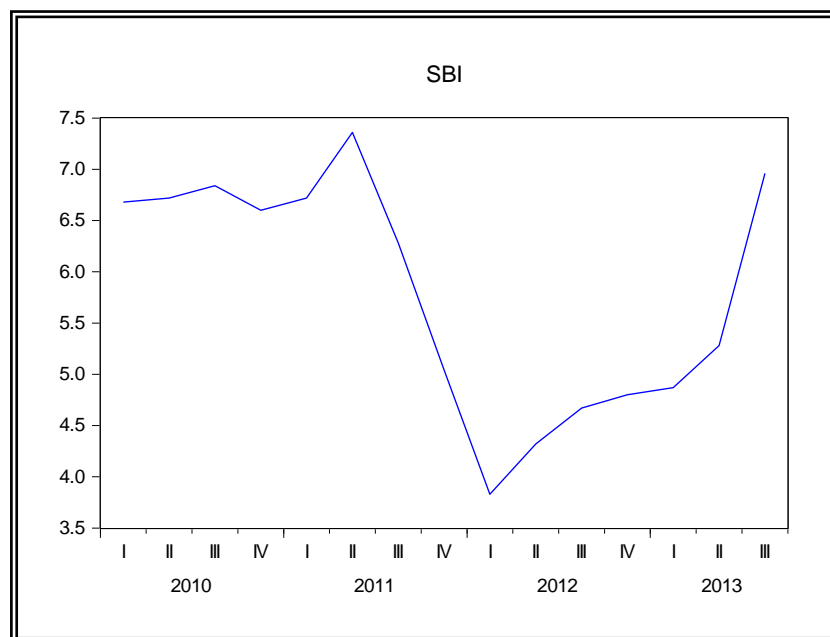
Tabel 9. Statistik Deskriptif Suku Bunga SBI

	SBI
Mean	5.798000
Median	6.280000
Maximum	7.360000
Minimum	3.830000
Std. Dev.	1.142036
Skewness	-0.261137
Kurtosis	1.574653
Jarque-Bera	1.440240
Probability	0.486694
Sum	86.97000
Sum Sq. Dev.	18.25944
Observations	15

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan Eviews

Dari penyajian tabel statistik deskriptif di atas dapat dilihat bahwa suku bunga SBI tertinggi sebesar 7,36% pada periode pengamatan triwulan kedua tahun 2011, dan suku bunga SBI terendah sebesar 3,83% pada periode pengamatan triwulan pertama tahun 2012. Selanjutnya, nilai rata-rata suku bunga SBI sebesar 5,798% dengan standar deviasi sebesar 1,142036. Hal ini menandakan bahwa fluktuasi yang terjadi pada suku bunga SBI sangat tajam. Fluktuasi tersebut dapat dilihat dari pergerakan grafik di bawah ini.

Gambar 12. Grafik Pergerakan Suku Bunga SBI



Sumber : Data sekunder yang diolah dengan Eviews

Dari pemaparan grafik di atas menunjukkan bahwa fluktuasi suku bunga SBI yang sangat tajam dari triwulan keempat tahun 2011 sampai pada triwulan pertama tahun 2012. Hal ini sangat berpengaruh besar terhadap para investor yang ingin meraih keuntungan yang sebesar-besarnya.

Pada Februari 2013, Bank Indonesia (BI) memutuskan untuk mempertahankan suku bunga acuan BI (*BI Rate*) di level 5,75%. Ini berarti sudah 12 bulan bank sentral mempertahankan *BI rate* sejak febuari 2012. Tingkat suku bunga tersebut dinilai BI masih konsisten dengan tekanan inflasi yang terkendali

yaitu 4,5% plus minus 1 untuk 2013 - 2014. Terakhir BI *rate* berubah pada 9 Februari 2012, tepatnya dari 6% menjadi 5,75%.

Seperti halnya BI *rate*, Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) juga mempertahankan tingkat bunga penjaminan. LPS memandang tingkat bunga saat ini masih sejalan dengan kondisi perekonomian dan perbankan sehingga tingkat bunga penjaminan untuk simpanan dalam mata uang rupiah di bank umum dipertahankan sebesar 5,50% pada Februari 2013. Sementara itu, BI menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) untuk tenor 9 bulan pada Februari 2013 menjadi 4,86% dari posisi bulan sebelumnya yang tercatat sebesar 4,84%.¹⁴⁰

3) Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar mata uang adalah catatan harga pasar dari mata uang asing dalam mata uang domestik atau resiprokalnya, yaitu harga mata uang domestik dalam mata uang asing. Nilai tukar rupiah merupakan harga mata uang asing (dalam hal ini USD) terhadap mata uang rupiah. Nilai tukar rupiah yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar tengah mata uang rupiah terhadap dollar Amerika yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Berikut adalah data nilai tukar rupiah/ US\$ selama periode tahun 2010-2013:

Tabel 10. Data Pergerakan Nilai Tukar Rupiah/ US\$

Tahun Triwulan	2010	2011	2012	2013
1	9100	8708	9146	9735
2	9074	8579	9433	10004
3	8908	8875	9591	11404
4	8996	9069	9793	-

Sumber: Bank Indonesia

Tabel di atas dapat disajikan dalam bentuk statistik deskriptif sebagai berikut:

¹⁴⁰*Ibid*

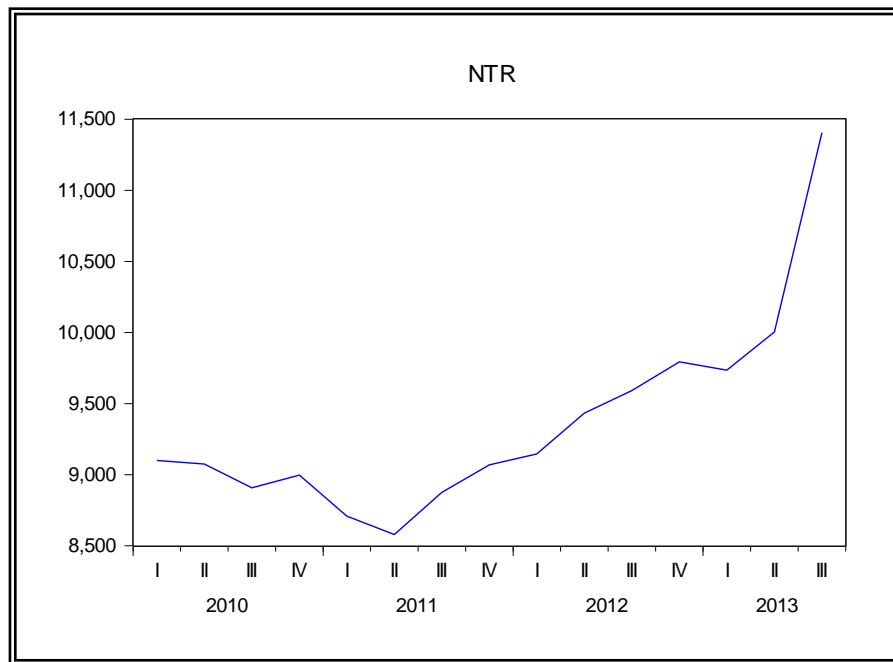
Tabel 11. Statistik Deskriptif Nilai Tukar Rupiah

	NTR
Mean	9361.000
Median	9100.000
Maximum	11404.00
Minimum	8579.000
Std. Dev.	700.3277
Skewness	1.689567
Kurtosis	5.835304
Jarque-Bera	12.16094
Probability	0.002287
Sum	140415.0
Sum Sq. Dev.	6866424.
Observations	15

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan Eviews

Dari tabel di atas bahwa nilai rata-rata nilai tukar rupiah selama periode pengamatan adalah Rp 9.361 per dollar Amerika. Nilai terendah nilai tukar rupiah adalah sebesar Rp 8.579/ US\$ yang terjadi pada triwulan kedua tahun 2011. Sementara nilai tertinggi nilai tukar rupiah adalah sebesar Rp 11.404/ US\$ yang terjadi pada triwulan ketiga tahun 2013. Selain itu dapat dilihat bahwa nilai tukar rupiah yang cenderung mengalami fluktuasi pada gambar grafik berikut.

Gambar 13. Grafik Pergerakan Nilai Tukar Rupiah/ US\$



Sumber: Data sekunder yang diolah dengan Eviews

Dari gambar grafik diatas dapat dilihat bahwa nilai tukar rupiah selama periode tahun 2010-2011 cenderung mengalami penurunan yang menandakan bahwa menguatnya nilai tukar rupiah atau terjadi apresiasi nilai tukar rupiah, namun pada tahun 2013 nilai tukar rupiah terdepresiasi terhadap mata uang dollar, yaitu melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar.

Akibat tekanan pasar keuangan global serta faktor domestik terutama terkait dengan tingginya defisit transaksi berjalan dan inflasi, pada bulan Agustus 2013 nilai tukar Rupiah terhadap USD mencapai Rp 10.924 /US\$, terdepresiasi sebesar 12,64% dibandingkan bulan Januari 2013 yang tercatat berada pada level Rp 9.698 / US\$. Nilai Rupiah terus menurun hingga menembus level Rp 11.200 /US\$ pada tanggal 6 September 2013. Fluktuasi yang tajam ini sangat mempengaruhi investor lokal maupun asing terhadap investasi di Indonesia.

4) Produk Domestik Bruto / GDP

Produk domestik bruto (GDP) mengukur pendapatan setiap orang dalam perekonomian dan pengeluaran total terhadap output barang dan jasa perekonomian. Logika yang berlaku untuk perekonomian secara keseluruhan, dimana dalam menilai suatu negara tergolong kaya atau miskin, pertama-tama yang kita lihat adalah seberapa banyak pendapatan total dari semua orang yang tinggal di negara tersebut. Itulah yang dihitung oleh konsep PDB.¹⁴¹

Tingkat pertumbuhan ekonomi ditentukan oleh penambahan produksi barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi oleh suatu negara. Untuk menentukan tingkat pertumbuhan ekonomi yang dicapai oleh suatu negara perlu dihitung produk domestik bruto negara tersebut. Produk domestik bruto (GDP) dalam penelitian ini ialah produk domestik bruto menurut lapangan usaha atas dasar harga berlaku yang dipublikasikan oleh badan pusat statistik. Berikut data GDP pada periode tahun 2010-2013.

Tabel 12. Data Produk Domestik Bruto (GDP)

Tahun Triwulan	2010	2011	2012	2013
1	1503019	1750864	1975475	2148500
2	1586462	1823553	2051048	2219855
3	1668246	1931108	2119649	2375331
4	1678543	1921559	2095693	-

Sumber: Badan Pusat Statistik

Tabel di atas dapat disajikan dalam bentuk statistik deskriptif sebagai berikut:

¹⁴¹ N.Gregory Mankiw, *Pengantar Ekonomi Jilid 2*, (Jakarta : Erlangga, 2000), h. 124.

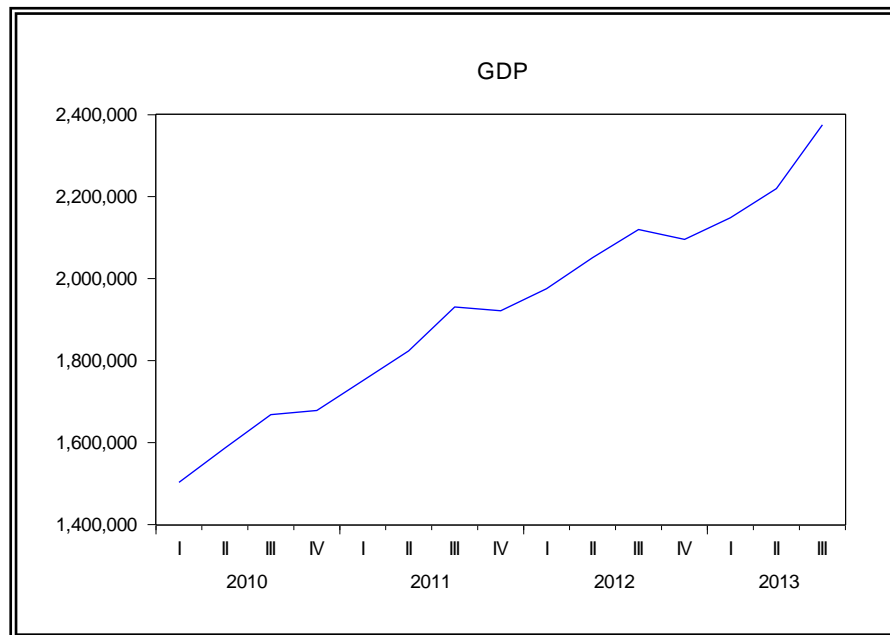
Tabel 13. Statistik Deskriptif Produk Domestik Bruto (GDP)

	GDP
Mean	1923260.
Median	1931108.
Maximum	2375331.
Minimum	1503019.
Std. Dev.	251439.9
Skewness	-0.022960
Kurtosis	2.059777
Jarque-Bera	0.553830
Probability	0.758119
Sum	28848905
Sum Sq. Dev.	8.85E+11
Observations	15

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan Eviews

Dari penyajian tabel statistik deskriptif di atas dapat dilihat bahwa GDP tertinggi sebesar Rp 2.375.331 Milliar pada periode pengamatan triwulan ketiga tahun 2013, dan GDP terendah sebesar Rp 1.503.019 Milliar pada periode pengamatan triwulan pertama tahun 2010. Selanjutnya, nilai rata-rata GDP sebesar Rp 1.923.260 Milliar. Hal ini menandakan bahwa pertumbuhan ekonomi di Indonesia semakin membaik dari tahun ke tahun dengan meningkatnya produk domestik bruto di tahun 2013. Peningkatan tersebut dapat dilihat dari pergerakan grafik di bawah ini.

Gambar 14. Grafik Produk Domestik Bruto (GDP)



Sumber: Data sekunder yang diolah dengan Eviews

Dari pergerakan grafik di atas dapat dilihat bahwa produk domestik bruto di Indonesia semakin meningkat dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Meningkatnya produk domestik bruto menandakan bahwa pertumbuhan ekonomi suatu negara meningkat. Oleh karena itu dari data yang diperoleh dapat dinyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi di Indonesia meningkat dan hal ini akan mempengaruhi peningkatan investasi di Indonesia.

Perekonomian Indonesia yang diukur berdasarkan besaran PDB atas dasar harga berlaku pada triwulan III-2013 mencapai Rp2.375,3 triliun, sedangkan PDB atas dasar harga konstan 2000 mencapai Rp709,5 triliun. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia yang diukur berdasarkan kenaikan Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga konstan 2000 pada triwulan III-2013 dibanding triwulan II-2013 mencapai 2,96% (q-to-q) dan apabila dibandingkan dengan tahun yang sama 2012 mengalami pertumbuhan 5,62% (y-on-y). Secara kumulatif, pertumbuhan PDB Indonesia hingga triwulan III-2013 dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2012 (c-to-c) tumbuh sebesar 5,83%.

Sektor Industri Pengolahan mempunyai nilai tambah terbesar pada triwulan III-2013 yaitu Rp548,9 triliun, diikuti oleh Sektor Pertanian sebesar Rp361,4 triliun; disusul Sektor Perdagangan, Hotel, dan Restoran sebesar Rp329,6 triliun; Sektor Jasa-Jasa sebesar Rp263,6 triliun; Sektor Pertambangan dan Penggalan sebesar Rp256,2 triliun; Sektor Konstruksi Rp252,9 triliun; Sektor Keuangan, Real Estat, dan Jasa Perusahaan sebesar Rp176,7 triliun; Sektor Pengangkutan dan Komunikasi sebesar Rp168,0 triliun; dan terakhir Sektor Listrik, Gas, dan Air Bersih sebesar Rp18,0 triliun.

Pada perhitungan atas dasar harga konstan 2000 Sektor Industri Pengolahan dengan nilai sebesar Rp179,6 triliun juga memberikan nilai tambah terbesar, diikuti oleh Sektor Perdagangan, Hotel, dan Restoran Rp127,0 triliun; Sektor Pertanian Rp93,1 triliun; Sektor Pengangkutan dan Komunikasi Rp74,7 triliun; Sektor Keuangan, Real Estat, dan Jasa Perusahaan Rp69,2 triliun; Sektor Jasa-Jasa Rp65,3 triliun; Sektor Pertambangan dan Penggalan Rp48,8 triliun; Sektor Konstruksi Rp46,5 triliun; dan Sektor Listrik, Gas, dan Air Bersih Rp5,3 triliun.¹⁴²

5) Bagi Hasil Bank Syariah

Bagi hasil merupakan bentuk *return* (perolehan aktivitas usaha) dari kontrak investasi dari waktu ke waktu, tidak pasti dan tidak tetap pada bank islam. Besar kecilnya perolehan itu tergantung pada hasil usaha yang benar-benar diperoleh bank syariah.¹⁴³ Perkembangan perbankan syariah dalam kurun waktu satu tahun terakhir tergolong cukup pesat, khususnya pada bank umum syariah (BUS) dan unit usaha syariah (UUS) yang mendominasi aset perbankan syariaiah. Perkembangan perbankan syariah di Indonesia telah menjadi tolak ukur keberhasilan eksistensi ekonomi syariah.

Krisis moneter yang terjadi pada tahun 1998 telah menenggelamkan bank-bank konvensional dan banyak yang dilikuidasi karena kegagalan sistem bunganya. Sementara perbankan yang menerapkan sistem syariah dapat tetap eksis dan mampu bertahan. Dan di tengah-tengah krisis keuangan global yang

¹⁴² Berita Resmi Statistik No. 76/11/Th.XVI, 6 November 2013

¹⁴³ Veithzal Rivai, *Islamic Banking*, (Jakarta : PT.Bumi Aksara, 2010), h. 800.

melanda dunia pada penghujung akhir tahun 2008, lembaga keuangan syariah kembali membuktikan daya tahannya dari terpaan krisis. Lembaga-lembaga keuangan syariah tetap stabil dan memberikan keuntungan, kenyamanan serta keamanan bagi para pemegang sahamnya, pemegang surat berharga, peminjam dan para penyimpan dana di bank-bank syariah.

Pada saat ini jumlah Bank Umum Syariah (BUS) telah mencapai 11 unit dan Unit Usaha Syariah (UUS) mencapai 24 unit. Memang, jumlah ini tidak mengalami perubahan sejak tahun 2011. Namun, jumlah jaringan kantor semakin meningkat. Jika pada Bulan April 2012 jumlah kantor mencapai 1.457 unit, pada bulan yang sama di tahun 2013 jumlah ini bertambah menjadi 1.858 unit. Perluasan jaringan kantor tersebut juga telah mampu meningkatkan pengguna bank syariah. Hal tersebut dapat dilihat dari peningkatan jumlah total rekening pembiayaan sebesar 3,31 juta rekening. Jumlah rekening di tahun sebelumnya tercatat 10,83 juta rekening dan tahun ini meningkat menjadi 14,14 juta rekening.

Dari data statistik perbankan syariah BI, per April 2013 total aset perbankan syariah telah menembus angka Rp. 207,800 triliun. Dibandingkan periode satu tahun sebelumnya, aset perbankan syariah telah mengalami pertumbuhan sebesar 44%. Angka pembiayaan telah mencapai Rp.163,407 triliun. Penghimpunan dana pihak ketiga telah mencapai Rp.158,519 triliun. Fungsi intermediasi perbankan syariah pun semakin meningkat. FDR per April 2013 mencapai 103,08%. Angka ini meningkat dari tahun sebelumnya yang mencapai 95,39%. Secara total, pangsa pasar perbankan syariah telah mencapai 4.86%.

Hal ini menandakan bahwa bank syariah mampu berkompetisi dengan produk-produk lembaga keuangan lainnya. Berikut data perkembangan fluktuasi bagi hasil bank syariah dari tahun 2010-2013. Data bagi hasil dalam penelitian ini adalah bagi hasil deposito 12 bulan bank umum syariah dan unit usaha syariah.

Tabel 14. Data Bagi Hasil Bank Syariah

Tahun Triwulan	2010	2011	2012	2013
1	8,64	6,84	6,4	6,39
2	6,89	6,59	6,45	6,16
3	7,26	7,34	6,28	5,67
4	7,32	6,3	6,27	-

Sumber: Bank Indonesia

Tabel data bagi hasil bank syariah di atas dapat disajikan dalam bentuk statistik deskriptif sebagai berikut:

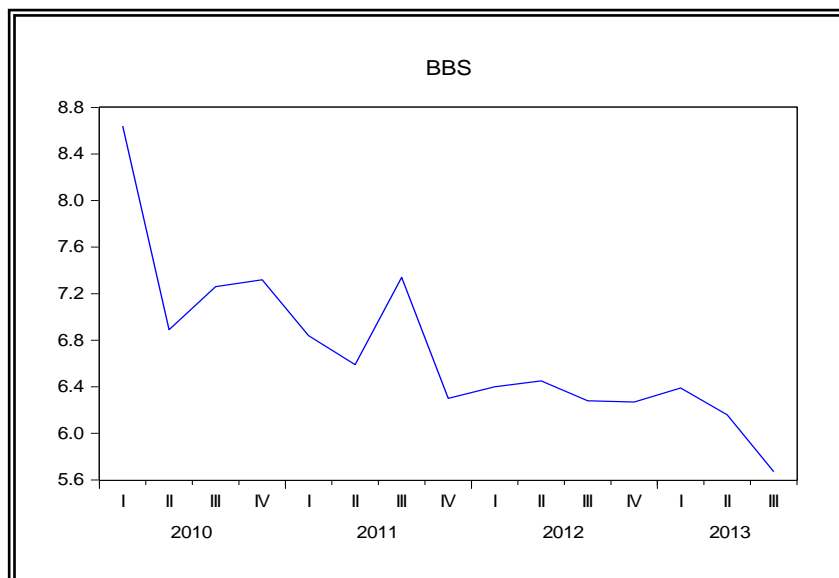
Tabel 15. Statistik Deskriptif Bagi Hasil Bank syariah

	BBS
Mean	6.720000
Median	6.450000
Maximum	8.640000
Minimum	5.670000
Std. Dev.	0.709899
Skewness	1.244546
Kurtosis	4.641862
Jarque-Bera	5.557057
Probability	0.062130
Sum	100.8000
Sum Sq. Dev.	7.055400
Observations	15

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan Eviews

Dari tabel di atas dengan jumlah pengamatan selama 15 triwulan dimulai dari triwulan pertama tahun 2010 sampai dengan triwulan ketiga tahun 2013, dapat dilihat bahwa bagi hasil bank syariah terendah sebesar 5,67% yaitu pada triwulan ke 3 tahun 2013 sedangkan bagi hasil bank syariah tertinggi yaitu sebesar 8,64% pada triwulan pertama tahun 2010. Nilai rata-rata bagi hasil bank syariah sebesar 6,72% dengan standar deviasi sebesar 0.709899. Fluktuasi bagi hasil bank syariah dapat dilihat pada grafik berikut :

Gambar 15. Grafik Bagi Hasil Bank Syariah



Sumber: Data sekunder yang diolah dengan Eviews

Dari gambar grafik bagi hasil bank syariah dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013 dapat dilihat terjadinya penurunan bagi hasil bank syariah. Hal ini dapat mempengaruhi nasabah bank syariah untuk mengalihkan dananya ke lembaga keuangan lainnya.

2. Analisis Data

Persamaan regresi:

$$IFR = b_0 + b_1INF + b_2SBI + b_3NTR - b_4GDP + b_5BHB + e$$

Dari persamaan regresi di atas di analisis dengan analisis regresi berganda dengan menggunakan program *Eviews* Versi 7. Sebelum di analisis dilakukan uji asumsi klasik. Berikut uji model dari persamaan regresi di atas.

a. Uji Model

1) Uji Asumsi Klasik

Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan program komputer *Eviews* Versi 7. Untuk mendapatkan estimasi yang terbaik, terlebih dahulu data sekunder tersebut harus dilakukan pengujian asumsi klasik yaitu uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji normalitas.

a) Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan terjadinya korelasi yang sempurna antara satu variabel independen dengan variabel independen yang lain. Apabila terjadi multikolinearitas, maka akan mengakibatkan terjadinya kesalahan standar penaksir dan probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah semakin besar.

Untuk melihat adanya multikolinearitas antarvariabel independen adalah dengan membandingkan hasil estimasi R^2 dengan r^2 parsial masing-masing variabel. Apabila R^2 lebih besar daripada r^2 masing-masing variabel, maka hasil estimasi model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas.

Kemudian dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) atau *tolerance* ($1/VIF$). Regresi yang bebas multikolinearitas memiliki VIF di sekitar 1 atau *tolerance* mendekati 1. Jika untuk suatu variabel independen nilai $VIF > 10$ dikatakan terjadi kolinearitas yang kuat antarvariabel independen. Berdasarkan hasil pengolahan *Eviews* atas data yang diperoleh, dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 16. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4	X5
X1	1.000000	-0.125537	-0.192854	-0.086553	-0.078683
X2	-0.125537	1.000000	-0.158619	-0.491371	0.420194
X3	-0.192854	-0.158619	1.000000	0.776623	-0.580983
X4	-0.086553	-0.491371	0.776623	1.000000	-0.832794
X5	-0.078683	0.420194	-0.580983	-0.832794	1.000000

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan Eviews

Dari hasil *corellation* di atas untuk memastikan adanya multikolinearitas akan digunakan metode Klein (dengan membandingkan nilai koefisien determinasi dari model regresi utama, dan nilai koefisien determinasi dari persamaan regresi *auxiliary*/semu antar variabel independen). Dengan mengestimasi persamaan-persamaan regresi semu sebagai berikut.

1. $X_{1t} = C_{01} + C_{11} X_{2t} + C_{21} X_{3t} + C_{31} X_{4t} + C_{41} X_{5t} + v_{1t}$
2. $X_{2t} = C_{02} + C_{12} X_{1t} + C_{22} X_{3t} + C_{32} X_{4t} + C_{42} X_{5t} + v_{1t}$
3. $X_{3t} = C_{03} + C_{13} X_{1t} + C_{23} X_{2t} + C_{33} X_{4t} + C_{43} X_{5t} + v_{1t}$
4. $X_{4t} = C_{04} + C_{14} X_{1t} + C_{24} X_{2t} + C_{34} X_{3t} + C_{44} X_{5t} + v_{1t}$
5. $X_{5t} = C_{05} + C_{15} X_{1t} + C_{25} X_{2t} + C_{35} X_{3t} + C_{45} X_{4t} + v_{1t}$

Dari persamaan regresi semu di atas maka dapat dirangkum nilai koefisien determinasi masing-masing variabel dan dapat dihitung nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada tabel sebagai berikut:

Tabel 17. Hasil Uji Multikolinearitas dengan VIF

Variabel Dependen	R^2	$TOL=1-R^2$	$VIF=1/TOL$
Y (regresi utama)	0.898954	-	-
X ₁	0.123185	0,876815	1,140491
X ₂	0.382267	0,617733	1,618822
X ₃	0.683860	0,31614	3,163156
X ₄	0.866505	0,133495	7,490917
X ₅	0.724646	0,275354	3,631689

Sumber: Hasil Penelitian

Dari tabel hasil estimasi model regresi (tabel) dapat dilihat bahwa R^2 sebesar 0,898954 dan r^2 masing-masing variabel yang diperoleh pada tabel 17 di atas. Bahwa R^2 lebih besar daripada r^2 masing-masing variabel independen. Kemudian dari perhitungan VIF di atas dapat dilihat bahwa $VIF < 10$. Maka dapat dinyatakan bahwa hasil estimasi model regresi dalam penelitian ini tidak mengandung gejala multikolinieritas.

b) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah yang terbebas dari autokorelasi. Untuk melihat ada tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* (BGLM), yaitu dengan melihat nilai *p value* lebih rendah dari *level of significance* sebesar 5%. Maka dapat disimpulkan tidak mengandung autokorelasi. Berikut adalah hasil pengujian *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* (BGLM) dengan menggunakan program Eviews 7:

Tabel 18. Hasil Pengujian *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* (BGLM)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.094084	Prob. F(3,6)	0.1110
Obs*R-squared	9.110815	Prob. Chi-Square(3)	0.0279

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/18/09 Time: 11:14

Sample: 2010Q1 2013Q3

Included observations: 15

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.237142	1.780444	-0.133193	0.8984
X1	-0.015483	0.123433	-0.125439	0.9043
X2	0.006883	0.066008	0.104282	0.9203
X3	1.91E-05	0.000126	0.151235	0.8847
X4	-1.20E-07	5.82E-07	-0.206381	0.8433
X5	0.033177	0.144517	0.229570	0.8261
RESID(-1)	-0.521822	0.383754	-1.359782	0.2228
RESID(-2)	-0.902320	0.319343	-2.825551	0.0301
RESID(-3)	-0.668928	0.425380	-1.572543	0.1669
R-squared	0.607388	Mean dependent var	1.30E-15	
Adjusted R-squared	0.083905	S.D. dependent var	0.192660	
S.E. of regression	0.184400	Akaike info criterion	-0.259708	
Sum squared resid	0.204020	Schwarz criterion	0.165122	
Log likelihood	10.94781	Hannan-Quinn criter.	-0.264233	
F-statistic	1.160281	Durbin-Watson stat	2.579174	
Prob(F-statistic)	0.440364			

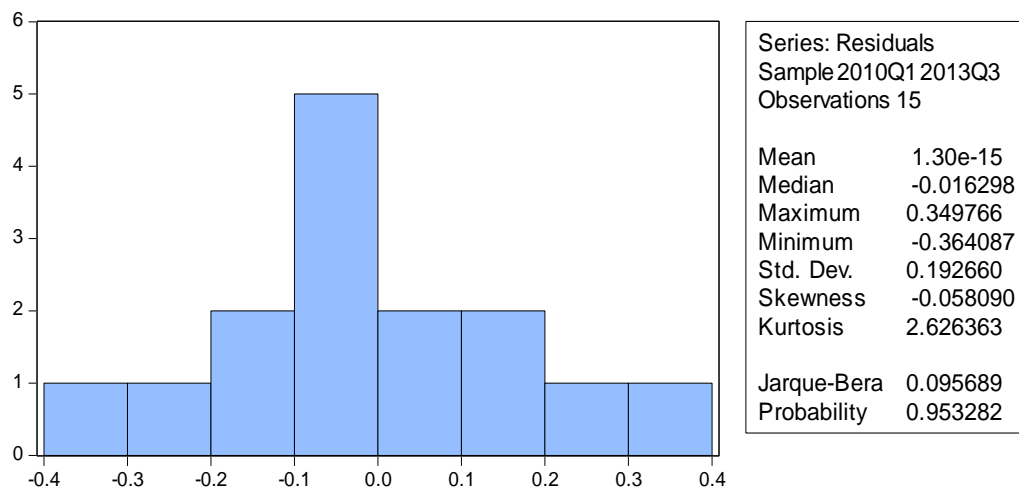
Sumber: Data sekunder yang diolah dengan Eviews

Dari tabel di atas terlihat, statistik uji NR^2 (Obs*R-squared) memberikan nilai 9.110815 dan nilai *p value* bagi statistik ini adalah 0.0279, lebih rendah dari *level of significance* 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dari hasil pengujian *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* (BGLM) hasil estimasi model regresi dalam penelitian ini tidak mengandung autokorelasi.

c) Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normal data ini menggunakan uji *Jarque-Bera* (J-B Test) dengan hasil olahan data Eviews. Berikut hasil olah data dengan Eviews:

Gambar 16. Uji Normalitas *Jarque-Bera* (J-B Test)



Sumber : Data sekunder yang diolah dengan Eviews

Dari tabel di atas terlihat bahwa nilai *Probability* adalah 0,953282. Oleh karena nilai *Probability* > 0,05 maka dapat disimpulkan data terdistribusi normal.

b. Uji Statistik

Dari penelitian yang dilakukan oleh peneliti, maka hasil estimasi model regresi yang diteliti dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 19. Hasil Estimasi Model Regresi

Dependent Variable: Y

Method: Least Squares

Date: 06/18/09 Time: 11:09

Sample: 2010Q1 2013Q3

Included observations: 15

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.743100	2.151554	2.669280	0.0257
X1	0.039535	0.152971	0.258445	0.8019
X2	0.281970	0.071547	3.941062	0.0034
X3	0.000675	0.000163	4.139202	0.0025
X4	-2.08E-06	6.99E-07	-2.969670	0.0157
X5	-0.000678	0.172396	-0.003934	0.9969
R-squared	0.898954	Mean dependent var	9.715459	
Adjusted R-squared	0.842817	S.D. dependent var	0.606082	
S.E. of regression	0.240289	Akaike info criterion	0.275225	
Sum squared resid	0.519649	Schwarz criterion	0.558445	
Log likelihood	3.935816	Hannan-Quinn criter.	0.272208	
F-statistic	16.01369	Durbin-Watson stat	2.184874	
Prob(F-statistic)	0.000301			

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan Eviews

1) Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen sangat terbatas. Nilai R^2 mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Tabel 19 (hasil estimasi model regresi) menunjukkan nilai R square sebesar 0.898954. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, GDP dan bagi hasil bank syariah mampu menerangkan variasi *yield* SBSN

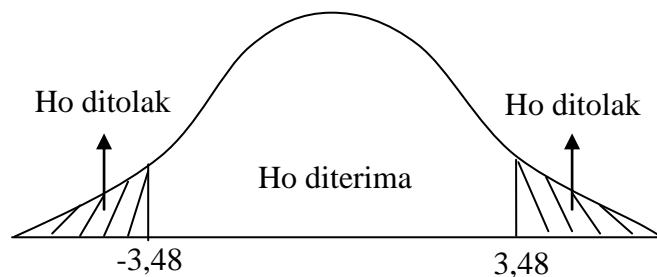
Ijarah Fixed Rate (IFR) sebesar 89,89%. Sedangkan sisanya sebesar 10,10% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

2) Uji F Statistik

Uji F statistik pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Dari hasil estimasi model regresi pada tabel 19 di atas dapat dilihat bahwa nilai *probability* adalah sebesar 0.000301 dan nilai F hitung sebesar 16.01369. Dasar pengambilan keputusan adalah tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Karena nilai *probability* lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan hal ini menunjukkan adanya pengaruh inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar, GDP dan bagi hasil syariah secara simultan terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR).

Dasar pengambilan keputusan yang lain adalah nilai F hitung harus lebih besar dari nilai F tabel untuk menentukan adanya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Dari uji tabel 19 dengan taraf nyata 5% dan derajat kebebasan pembilang (v_1) = $k-1 = 6-1 = 5$ serta derajat kebebasan penyebut (v_2) = $n-k = 15-6 = 9$ dengan nilai F tabel sebesar 3.48 yang dapat dilihat pada tabel nilai kritis distribusi (Tabel F). Sedangkan nilai F hitung yang didapat sebesar 16.01369.

Gambar 17. Daerah Keputusan Uji F



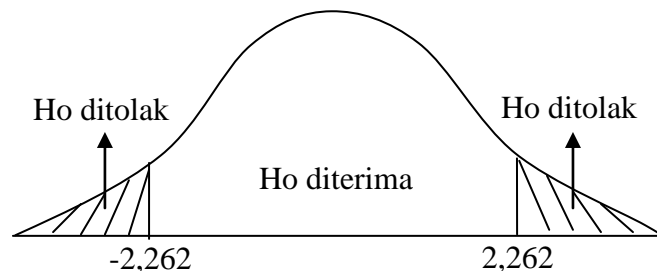
Jika nilai F hitung > F tabel atau F hitung < F tabel maka H_0 ditolak, dan jika $F_{\text{tabel}} < F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima. Karena nilai F hitung

$16,01369 > F$ tabel 3,48 maka H_0 ditolak dan dapat diambil kesimpulan bahwa inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, GDP dan bagi hasil bank syariah secara simultan berpengaruh terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR).

3) Uji t Statistik

Uji t statistik menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara parsial dalam menerangkan variasi variabel dependen. Derajat bebas dalam penelitian ini adalah $df = n - k = 15 - 6 = 9$, maka t tabel sebesar 2,262. Berikut gambar daerah keputusan uji t :

Gambar 18. Daerah Keputusan Uji t



Dari tabel 19 di atas dapat dilihat hasil uji t pada penelitian ini sebagai berikut:

- a. Inflasi terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR)

Ho diterima = Inflasi tidak berpengaruh terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR).

Jika $-2,262 < t \text{ hitung} < 2,262$

Ho ditolak = Inflasi berpengaruh terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR)

Jika $t \text{ hitung} > 2,262$ atau $t \text{ hitung} < -2,262$

Karena nilai t hitung sebesar 0.258445 terletak di antara $-2,262 - 2,262$ dan nilai *probability* sebesar 0.8019 lebih besar dari taraf nyata 0.05, maka Ho diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara inflasi terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR).

Sehingga perubahan tingkat inflasi tidak mempengaruhi fluktuasi *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR).

b. Suku Bunga SBI terhadap *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR)

Ho diterima = Suku Bunga SBI tidak berpengaruh terhadap *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR).

Jika $-2,262 < t \text{ hitung} < 2,262$

Ho ditolak = Suku Bunga SBI berpengaruh terhadap *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR)

Jika $t \text{ hitung} > 2,262$ atau $t \text{ hitung} < -2,262$

Karena nilai t hitung sebesar 3.941062 lebih besar dari t tabel 2,262 ($t \text{ hitung} > 2,262$) dan nilai *probability* sebesar 0.0034 lebih kecil dari taraf nyata sebesar 0.05, maka Ho ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara suku bunga SBI dengan *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR). Sehingga perubahan tingkat suku bunga mempengaruhi perubahan *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR).

c. Nilai tukar rupiah terhadap *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR)

Ho diterima = Nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR).

Jika $-2,262 < t \text{ hitung} < 2,262$

Ho ditolak = Nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR)

Jika $t \text{ hitung} > 2,262$ atau $t \text{ hitung} < -2,262$

Karena nilai t hitung sebesar 4.139202 lebih besar dari t tabel 2,262 ($t \text{ hitung} > 2,262$) dan nilai *probability* sebesar 0.0025 lebih kecil dari taraf nyata sebesar 0.05, maka Ho ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara nilai tukar rupiah dengan *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR). Sehingga perubahan nilai tukar rupiah mempengaruhi perubahan *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR).

d. GDP terhadap *yield* SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR)

Ho diterima = GDP tidak berpengaruh terhadap *yield* SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR).

Jika $-2,262 < t \text{ hitung} < 2,262$

Ho ditolak = GDP berpengaruh terhadap *yield* SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR)

Jika $t \text{ hitung} > 2,262$ atau $t \text{ hitung} < -2,262$

Karena nilai t hitung sebesar -2.969670 lebih kecil dari t tabel -2,262 (t hitung $< -2,262$) dan nilai *probability* sebesar 0.0157 lebih kecil dari taraf nyata sebesar 0.05, maka Ho ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara GDP dengan *yield* SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR). Sehingga perubahan GDP mempengaruhi perubahan *yield* SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR).

e. Bagi hasil bank syariah terhadap *yield* SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR)

Ho diterima = Bagi hasil bank syariah tidak berpengaruh terhadap *yield* SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR).

Jika $-2,262 < t \text{ hitung} < 2,262$

Ho ditolak = Bagi hasil bank syariah berpengaruh terhadap *yield* SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR)

Jika $t \text{ hitung} > 2,262$ atau $t \text{ hitung} < -2,262$

Karena nilai t hitung sebesar -0.003934 terletak di antara -2,262 – 2,262 dan nilai *probability* sebesar 0.9969 lebih besar dari taraf nyata 0.05, maka Ho diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara bagi hasil bank syariah terhadap *yield* SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR). Sehingga perubahan tingkat bagi hasil bank syariah tidak mempengaruhi fluktuasi *yield* SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR).

Berdasarkan output regresi linier berganda dari tabel 19 di atas, didapat model regresi yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{IFR} = 5,743100 + 0.039535\text{INF} + 0.281970\text{SBI} + 0.000675\text{NTR} - 2.08\text{E}-06\text{GDP} - 0.000678\text{BBS}$$

Keterangan :

IFR= *Yield SBSN Ijarah Fixed Rate* (%)

INF= Inflasi (%)

SBI= Suku Bunga SBI (%)

NTR= Nilai Tukar Rupiah (Rp)

GDP= GDP/Produk Domestik Bruto (Rp)

BBS= Bagi Hasil Bank Syariah (%)

Dari persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa:

1. Nilai konstanta (IFR) atau *yield SBSN Ijarah Fixed Rate* menunjukkan angka sebesar 5,743100 yang berarti bahwa bila tidak ada perubahan inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, GDP dan bagi hasil bank syariah, maka *yield SBSN Ijarah Fixed Rate* (IFR) bisa mencapai nilai sebesar 5,7431%. Hal ini menandakan adanya pengaruh variabel lain selain inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, GDP dan bagi hasil bank syariah.
2. Koefisien regresi SBI atau suku bunga SBI menunjukkan angka sebesar 0.281970. Hal ini berarti bahwa adanya perubahan positif antara perubahan suku bunga SBI terhadap *yield SBSN Ijarah Fixed Rate* (IFR). Setiap peningkatan suku bunga SBI sebesar 1% akan meningkatkan *yield SBSN Ijarah Fixed Rate* (IFR) sebesar 0.281970%.
3. Koefisien regresi NTR atau nilai tukar rupiah menunjukkan angka sebesar 0,000675. Hal ini berarti bahwa adanya perubahan positif antara perubahan nilai tukar rupiah terhadap *yield SBSN Ijarah Fixed Rate* (IFR). Setiap peningkatan nilai tukar rupiah sebesar Rp 1 akan meningkatkan *yield SBSN Ijarah Fixed Rate* (IFR) sebesar 0,000675%.
4. Koefisien regresi GDP menunjukkan angka sebesar -2,08E-06. Hal ini berarti bahwa adanya perubahan negatif antara perubahan GDP

terhadap *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR). Setiap peningkatan GDP sebesar Rp 1 akan menurunkan *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR) sebesar 2.08E-06%.

B. Pembahasan

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah “Terdapat pengaruh inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, GDP dan bagi hasil bank syariah terhadap *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR)”. Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh ialah bahwa inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, GDP dan bagi hasil bank syariah secara simultan berpengaruh terhadap *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian penulis terdahulu yang membuktikan bahwa hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan secara simultan variable inflasi, suku bunga (BI *rate*) dan imbal hasil berpengaruh terhadap kepemilikan investor di SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR) dan secara bersama-sama mempengaruhi kepemilikan investor di SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR) periode tahun 2009-2011.

1. Kemampuan Inflasi Mempengaruhi Yield SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR)

Berdasarkan pengujian yang dilakukan secara signifikan membuktikan bahwa secara parsial inflasi tidak berpengaruh terhadap *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR), hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wenda Meles Tri Nilasari tahun 2010 yang membuktikan bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah yang *listing* di BEI tahun 2008-2009, dan penelitian saya terdahulu tahun 2012 bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap kepemilikan investor di SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR).

Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Welfania Siahaan yang membuktikan bahwa Inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap penerbitan obligasi pemerintah dalam rangka rekapitalisasi perbankan. Sehingga inflasi belum bisa menjadi patokan untuk memprediksi *yield* SBSN Ijarah *Fixed Rate* (IFR). Hal ini tidak mendukung teori yang menyatakan bahwa

inflasi merupakan faktor yang mempengaruhi perilaku masyarakat, sehingga masyarakat akan mengalihkan asset finansialnya.

Dilihat dari pergerakan laju inflasi, bahwa laju inflasi tahun 2009 sampai tahun 2013 masih berada pada posisi di bawah BI *rate*, sehingga laju inflasi tidak akan merubah tingkat imbal hasil (*yield*) SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR). Jadi, meskipun laju inflasi berubah-ubah atau berfluktuasi setiap bulannya, namun acuannya adalah laju inflasi dalam satu tahun secara kumulatif (*year on year*).

2. Kemampuan Suku Bunga SBI Mempengaruhi *Yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR)

Berdasarkan pengujian yang dilakukan diperoleh bahwa suku bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR). Penelitian ini sejalan penelitian yang dilakukan Budhi Arta Surya dan Teguh Gunawan Nasher tahun 2011, bahwa terdapat pengaruh searah yang signifikan antara tingkat suku bunga SBI, *exchange rate* dan debt to equity ratio terhadap *yield* obligasi korporasi.

Dari hasil penelitian yang diperoleh bahwa suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR). Secara teori hubungan harga obligasi dengan *yield* suatu obligasi adalah negatif. Sehingga ketika tingkat suku bunga SBI naik, maka harga SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) akan turun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dita Eka Pratiwi Sirait tahun 2011 bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi konvensional di Bursa Efek Indonesia, namun tidak sejalan Wenda Tri Nilasari tahun 2010 yang membuktikan bahwa tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah yang *listing* di BEI tahun 2008-2009.

Sehingga variabel suku bunga SBI dapat dijadikan patokan dalam memprediksi *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR). Hal ini mendukung teori yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Apabila suku bunga yang ditawarkan lebih menguntungkan dibandingkan dengan imbal hasil yang diterima oleh investor SBSN *Ijarah Fixed*

Rate (IFR) maka investor SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) beralih kepada instrumen yang lebih menguntungkan dengan sistem bunga yang ditawarkan.

3. Kemampuan Nilai Tukar Rupiah Mempengaruhi *Yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR)

Kemampuan nilai tukar rupiah mempengaruhi *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh adalah bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh positif terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR). Ketika nilai tukar rupiah melemah atau terdepresiasi, maka *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) meningkat. Dan sebaliknya, ketika nilai tukar rupiah menguat atau terapresiasi, maka *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) menurun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Budhi Arta Surya dan Teguh Gunawan Nasher tahun 2011, bahwa terdapat pengaruh searah yang signifikan antara tingkat suku bunga SBI, *exchange rate* dan debt to equity ratio terhadap *yield* obligasi korporasi.

Dan hasil penelitian ini sejalan dengan teori Mankiw yang menyatakan bahwa hubungan antara kurs dengan ekspor-neto yang menggeser *saving* (tabungan). Artinya kurs atau nilai tukar mempengaruhi naik turunnya nilai sukuk SBSN *Ijarah Fixed Rate*, dan menyebabkan fluktuasi atas *yield* Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah Fixed Rate* (SBSN IFR)

4. Kemampuan GDP Mempengaruhi *Yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR)

Kemampuan GDP mempengaruhi *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh bahwa GDP berpengaruh negatif terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR). Ketika GDP meningkat, maka *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) akan menurun. Yaitu terjadi pengaruh yang searah terhadap harga obligasi SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR), sehingga ketika produk domestik bruto (GDP) di Indonesia meningkat, maka harga obligasi SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Arum Melati tahun 2013 bahwa produk domestik bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap

tingkat sewa sukuk ijarah. Dan sejalan dengan teori Mankiw yang menyatakan bahwa pendapatan meningkat maka konsumsi, investasi, belanja pemerintah dan ekspor neto meningkat. Sehingga produk domestik bruto (GDP) dapat dijadikan patokan oleh investor dalam melihat fluktuasi perubahan tingkat *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR).

5. Kemampuan Bagi Hasil Bank Syariah Mempengaruhi *Yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR)

Berdasarkan pengujian yang dilakukan diperoleh bahwa bagi hasil bank syariah tidak berpengaruh terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR). Sehingga tingginya tingkat bagi hasil di bank syariah yang ditawarkan tidak mempengaruhi fluktuasi perubahan tingkat *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR). Hal ini kemungkinan dikarenakan SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) merupakan obligasi yang ditawarkan khusus kepada investor institusi yang minimal pembeliannya sebesar 1.000 unit atau Rp 1 Miliar. Dan dilihat dari data direktoral jenderal pengelolaan hutang bahwa individu yang berinvestasi terhadap SBSN *Ijarah Fixed rate* seri IFR0002 hanya sebesar 0.03%. Sehingga sebagian besar investor yang berinvestasi di SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) adalah investor institusi.

Meskipun masyarakat individu masih berinvestasi di dunia perbankan dan belum mencoba untuk berinvestasi di salah satu produk pasar modal yakni obligasi pemerintah SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) salah satunya. SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) tetap menjadi instrumen syariah yang menarik investor konvensional baik institusi lokal maupun asing untuk berinvestasi di SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) sehingga kebanyakan para investor yang berinvestasi di SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) merupakan investor konvensional. Investor konvensional meraih keuntungan yang sebesar-besarnya dengan melihat *return* atau imbalan yang ditawarkan oleh instrumen-instrumen keuangan lainnya yang berdasarkan sistem bunga. Selain itu, SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) merupakan investasi yang aman, penerbitannya dilindungi oleh Negara dan investor terbebas dari risiko gagal bayar, hal ini menimbulkan kepercayaan investor terhadap SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR).

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat diambil kesimpulan bahwa hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa secara simultan variabel inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, GDP dan bagi hasil bank syariah berpengaruh terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) dan secara bersama-sama mempengaruhi *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) dengan taraf kepercayaan 95%. Hal ini dilihat dari F hitung sebesar 16.01369 lebih besar dari F tabel sebesar 3.48 dan kesimpulan serupa juga diperoleh di mana hasil perolehan *Eviews* dengan *p value* sebesar 0.000301 yang jauh lebih kecil dari nilai α yang biasa digunakan (1%, 5%, dan 10%).

Koefesien suku bunga SBI (X2) terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) adalah berpengaruh positif dengan nilai koefesien sebesar 0.281970. Hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan suku bunga SBI sebesar 1% maka akan meningkatkan *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) sebesar 0.281970%. Nilai t hitung suku bunga SBI sebesar 3.941062 yang lebih besar dari t tabel sebesar 2.262, sedangkan nilai *p value* sebesar 0,0034 yang lebih kecil dari taraf nyata sebesar 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara suku bunga SBI terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) pada taraf kepercayaan 95%. Dengan demikian, apabila terjadi peningkatan suku bunga SBI, maka akan meningkatkan tabungan deposito sehingga akan menurunkan harga obligasi dan menaikkan *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR).

Koefesien nilai tukar rupiah (X3) secara parsial berpengaruh positif terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) dengan nilai koefesien 0.000675. Hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan nilai tukar rupiah sebesar Rp 1 maka akan meningkatkan *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) sebesar 0.000675%. Nilai t hitung nilai tukar rupiah sebesar 4.139202 yang lebih besar dari t tabel sebesar 2.262, sedangkan nilai *p value* sebesar 0,0025 yang lebih kecil dari taraf nyata sebesar 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh

yang signifikan antara nilai tukar rupiah terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) pada taraf kepercayaan 95 %. Dengan demikian, apabila melemahnya nilai tukar rupiah, maka akan meningkatkan harga barang domestik dan menurunkan tabungan sehingga akan menurunkan harga obligasi dan menaikkan *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR).

Koefisien GDP (X4) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) dengan nilai koefisien $-2.08E-06$. Hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan GDP sebesar Rp 1 maka akan menurunkan *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) sebesar $2.08E-06\%$. Nilai t hitung GDP sebesar -2.969670 yang lebih kecil dari t tabel sebesar -2.262 , sedangkan nilai p value sebesar $0,0157$ yang lebih kecil dari taraf nyata sebesar 0.05 , maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara GDP terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) pada taraf kepercayaan 95 %. Dengan demikian, apabila terjadi peningkatan GDP maka akan menaikkan tingkat tabungan, sehingga permintaan akan SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) menjadi meningkat dan harga SBSN *Ijarah Fixed Rate* menjadi meningkat. Hal ini akan menyebabkan meningkatnya *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR).

Sedangkan inflasi (X1) dan bagi hasil bank syariah (X5) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR). Sehingga variabel inflasi dan bagi hasil bank syariah tidak dapat dijadikan ukuran dalam menilai perubahan fluktuasi *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR).

Variasi faktor yang berpengaruh terhadap *yield* SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) dijelaskan oleh variabel independen inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, GDP dan bagi hasil bank syariah yang secara bersama-sama menjelaskan pengaruh sebesar $89,89\%$, sedangkan sisanya sebesar $10,10\%$ dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti atau diluar model.

B. Saran

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dan adanya beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan beberapa saran yaitu:

1. Pada penelitian ini, variabel independen belum sepenuhnya mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen, Penelitian selanjutnya dapat digunakan variabel independen lain yang secara teori merupakan faktor yang berpengaruh terhadap *yield SBSN Ijarah Fixed Rate* (IFR).
2. Periode pengamatan dalam penelitian ini yaitu tahun 2010 – 2013 dengan data triwulan. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan periode pengamatan yang lebih lama agar mendapatkan hasil yang lebih jelas lagi. Dan sebaiknya menggunakan data bulanan agar mendapatkan hasil yang lebih akurat.
3. Bagi para calon investor SBSN *Ijarah Fixed Rate* (IFR) hendaknya lebih memperhatikan perubahan suku bunga SBI, nilai tukar rupiah dan GDP. Karena dalam penelitian ini variabel-variabel ini sangat berpengaruh terhadap perubahan *yield SBSN Ijarah Fixed Rate* (IFR).
4. Perlunya diadakan pengenalan mengenai instrument pasar modal syariah guna mengembangkan ekonomi syariah dengan menarik investor konvensional.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'anul Karim

Ajija, Shochrul R., *et. al. Cara Cerdas Menguasai EvIEWS*. Jakarta : Salemba 4, 2011

Antonio, Muhammad Syafi'i. *Bank Syariah: Wacana Ulama dan Cendekiawan*. Jakarta: Bank Indonesia dan Tazkia Institute, 1999

Arifin, Zainul. *Dasar-Dasar Manajemen Bank Syariah*. Jakarta : Azkia Publisher, 2009

Al Arif, M. Nur Rianto. *Teori Makroekonomi Islam. Konsep, Teori dan Analisis*). Bandung: Alfabeta, 2010

Ascarya. *Akad Dan Produk Bank Syariah*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2009

Ayub, Muhammad. *Understanding Islamic Finance*. terj. Aditya Wisnu Pribadi. *Keuangan Syariah*. Jakarta: Gramedia, 2007

Berita Resmi Statistik No. 76/11/Th.XVI, 6 November 2013

Bursa Efek Indonesia, *Sukuk Corporation*. www.idx.co.id. Di akses pada tanggal 22 Januari 2014

Darmadji, Tjiptono, *et. al.. Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta : Salemba Empat, 2006

Daud, Abu. *Kitab: Jual Beli, Bab: Mentapkan harga barang*. No. Hadis: 2994

Departemen Agama Republik Indonesia. *Al-Qur'an dan Terjemahan*. Bandung: Diponegoro, 2006

Dewan Syariah Nasional MUI. *Fatwa Dewan Syariah Nasional NO: 69/DSN-MUI/VI/2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara*. Jakarta: National Sharian Board – Indonesian Coancil of Ulama, 2008

_____. *Fatwa Dewan Syariah Nasional NO: 70/DSN-MUI/VI/2008 Tentang Metode Penerbitan SBSN*. Jakarta: National Sharian Board – Indonesian Coancil of Ulama, 2008

_____. *Fatwa Dewan Syariah Nasional NO: 71/DSN-MUI/VI/2008 Tentang Metode Penerbitan SBSN*. Jakarta: National Sharian Board – Indonesian Coancil of Ulama, 2008

_____. *Fatwa Dewan Syariah Nasional NO: 72/DSN-MUI/VI/2008 Tentang Metode Penerbitan SBSN*. Jakarta: National Sharian Board – Indonesian Coancil of Ulama, 2008

Direktorat Statistik Ekonomi dan Moneter (DSM). *Metadata Surat Berharga Negara (SBN)*. Bank Indonesia: <http://www.bi.go.id/>. Diakses pada tanggal 18 Januari 2013

_____. *Statistik Keuangan Ekonomi Indonesia, BAB Metadata Operasi Moneter*. Bank Indonesia: <http://www.bi.go.id/>. Diakses pada tanggal 20 Januari 2013

_____. *Statistik Keuangan Ekonomi Indonesia, BAB Metadata Suku Bunga*. Bank Indonesia: <http://www.bi.go.id/>. Diakses pada tanggal 18 Januari 2013

Eachern, Mc. *Ekonomi Makro Pendekatan Kontemporer*. Jakarta: Salemba Empat, 2000

Efferin, Sujuko, *et. al. Metode Penelitian Akuntansi*. Yogyakarta: Graha Ilmu 2008

Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP UNDIP, 2005

Gunawan, Fandi. *Perkembangan Moneter 2013*. Macroeconomic Dashboard, <http://macroeconomicdashboard.com/index.php/id/moneter/138-perkembangan-moneter-2013-iii>, di akses pada tanggal 19 Februari 2014

Hasanah, Erni Umi, *et. al. Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Yogyakarta : CAPS, 2012

HR, Muhamad Nafik. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta : Serambi Ilmu Semesta, 2009

Huda, Nurul, *et.al. Ekonomi Makro Islam : Pendekatan Teoritis*. Jakarta : Kencana 2009

_____. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta : Kencana, 2008

_____. *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoretis dan Praktis*. Jakarta: Kencana, 2010

Karim, Adiwarman A. *Ekonomi Makro Islami*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008

Kasmir. *Bank dan Lembaga Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada, 2003

Kuncoro, Mudrajat. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi: Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis?*. Jakarta: Erlangga, 2003

Majah, Ibnu. *Kitab: Perdagangan, Bab: Penimbunan dan Importir*, No. Hadis: 2144

Mankiw, N. Gregory. *Makroekonomi Edisi Keenam*. Jakarta: Erlangga, 2007

_____. *Pengantar Ekonomi Jilid 2*. Jakarta : Erlangga 2003

Manurung, Jonni, *et. al.* *Ekonomi Keuangan dan kebijakan Moneter*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2009

Mardani. *Hukum Ekonomi Syariah di Indonesia*. Bandung: PT. Refika Aditama, 2011

Melati, Arum. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi tingkat sewa sukuk Ijarah*. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj>, Accounting Analysis Journal, 2013. Diakses pada tanggal 10 Desember 2013

Nasution, Khoruddin. *Riba dan Poligami: Sebuah Studi atas Pemikiran Muhammad Abduh*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 1996

Nadjib, Mochammad. *Investasi Syariah: Implemantasi Konsep pada Kenyataan Empirik*. Yogyakarta: Kreasi Wacana Yogyakarta, 2008

Nilasari, Wenda Meles Tri. *Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Obligasi Syariah yang Listing di BEI tahun 2008-2009*. Skripsi, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Malang, 2010, <http://karya-ilmiah.um.ac.id/index.php/manajemen/article/view/11512>. Diakses pada tanggal 17 Februari 2012

Putong, Iskandar, *et. al.* *Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008

Prasetyo, Aditya Dwi. *Kurs Di Indonesia: Mekanisme dan Dampaknya*. <http://strugglemoment.wordpress.com>. Di akses pada tanggal 19 Februari 2012

- Rivai, Veithzal. *Islamic Banking: Sebuah Teori, Konsep dan Aplikasi*. Jakarta : PT.Bumi Aksara, 2010
- Rodoni, Ahmad, *et. al.*. *Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta : Zikrul Hakim, 2008
- Rosadi, Dedi. *Ekonometrika dan Analisis Runtun Waktu Terapan dengan Eviews*. Yogyakarta: Andi Offset, 2012
- Shihab, M. Quraish. *Tafsir Al-Misbah Volume 1*. Jakarta : Letera Hati 2002
- _____. *Tafsir Al-Misbah Volume 2*. Jakarta : Letera Hati 2002
- _____. *Tafsir Al-Misbah: Pesan dan Keresasian Al-Qur'an Volume 13*. Jakarta : Letera Hati 2002
- Siahaan, Wefania. *Analisis pengaruh inflasi dan suku bunga SBI terhadap penerbitan obligasi pemerintah dalam rangka Rekapitalisasi perbankan*. Skripsi Universitas Sumatera Utara, 2008. <http://core.kmi.open.ac.uk/display/15395877>. Diakses pada tanggal 10 Desember 2013
- Sirait, Dita Eka Pratiwi Sirait. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Rasio Hutang Terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi Konvensional di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Universitas Sumatera Utara, 2011
- Siregar, Saparuddin. *Diktat Akuntansi Perbankan Syariah*. Fakultas Syariah IAIN Sumatera Utara, 2009
- Soemitra, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta : Kencana 2010.
- Suharyadi, *et. al.* *Statistika: Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern Edisi 2*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2009
- Surya, Budhi Arta, *et. al.*. *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia*. Jurnal Manajemen Teknologi Volume 10. No 2, 2011
- Suryomurti, Wiku. *Super Cerdas Investasi Syariah*. Jakarta: QultumMedia, 2011
- Susanti, Hera. *Indikator-Indikator Makroekonomi*. Jakarta: LPFE Universitas Indonesia, 2000

- Suseno, *et. al. Inflasi*. Jakarta : Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia, Seri Kebansentralan No. 22, 2009
- Sutedi, Andrian. *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Jakarta : Sinar Grafika, 2009
- Tandelilin, Eduardus. *Analisis Investasi dan Manajemen Potofolio*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA, 2001
- Tarigan, Azhari Akmal, *et. al. Dasar-dasar Ekonomi Islam*. Bandung, CitaPustaka Media, 2006
- Tim Pengembangan Perbankan Syariah Institut Bankir Indonesia. *Bank Syariah : Konsep, Produk dan Implementasi Operasional*. Jakarta: Djambatan, 2003.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.
- Unisma, Foreks, *Fatwa DSN-MUI-Perbankan Syariah*, Forum Ekonomi Syariah <http://freksunisma.blogspot.com/2012/02/32dsn-muiix2002-obligasi-syariah.html>, di akses pada tanggal 18 Maret 2014
- Warde, Ibrahim. *Islamic Fiance In the Global Econimy*, terj. Andriyadi Ramli, *Islamic Finance: Keuangan Islam dalam Perekonomian Global*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2009
- Widoatmodjo, Sawidji. *Pasar Modal Indonesia Pengantar dan Studi Kasus*. Ciawi – Bogor: Ghalia Indonesia, 2009
- Yulianti, Sri Handaru, *et. al. Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Andi, 1996